

UNIVERSITÉ DE NANCY — FACULTÉ DE DROIT

Contribution
à l'Étude du Franc Luxembourgeois

Stabilisation d'une monnaie à circulation restreinte

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(mentions : sciences juridiques et sciences politiques et économiques)

présentée et soutenue le samedi, 16 mai 1936 à 15 heures 30

par

Jean MASCLET

Ingénieur civil des Mines

Secrétaire de la Direction de la Société des Hauts-Fourneaux et Aciéries
de Differdange, Saint-Ingbert, Rumelange

MEMBRES DU JURY:

Président : MM. TROTABAS, professeur
Assesseeurs : { BROCARD, professeur
SIMONNET, professeur



1936

Imprimerie Jos. Beffort, Luxembourg
18, Place d'Armes



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41555801_0003

**Contribution
à l'Étude du Franc Luxembourgeois**

Stabilisation d'une monnaie à circulation restreinte

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(mentions : sciences juridiques et sciences politiques et économiques)

présentée et soutenue le samedi, 16 mai 1936 à 15 heures 30

par

Jean MASCLET

Ingénieur civil des Mines

Secrétaire de la Direction de la Société des Hauts-Fourneaux et Acieries
de Differdange, Saint-Ingbert, Rumelange

MEMBRES DU JURY:

Président: MM. TROTABAS, professeur

Assesseurs: { BROCARD, professeur
SIMONNET, professeur



1936

Imprimerie J. Beffort, Luxembourg
18, Place d'Armes

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. SENN (*, I, Q I).

Assesseur du Doyen : M. BROCARD, (* Q I).

Doyens honoraires : MM. GÉNY (C *, Q I), MICHON (*, Q I).

Professeurs honoraires :

MM. MAY (*, Q I).

ROLLAND (Q I).

MOREL (Q I).

GÉNY (C *, Q I).

RENARD (Q I).

Maître de conférences honoraire : M. MÉLIN (Q I), docteur en droit.

MM. GÉNY (C *, Q I), professeur de Droit privé.

MICHON (*, Q I), professeur de Droit romain.

BROCARD (*, Q I), professeur d'Économie politique.

SENN (*, I, Q I), professeur de Droit romain.

HENRY (*, Q I), professeur de Droit criminel.

KRÖLL (Q I), professeur d'Histoire du Droit.

LALOUEL (Q I), professeur de Droit international public.

LESCOT (Q I), professeur de Droit commercial.

SIMONNET (Q I), professeur de Droit civil.

VOIRIN (I, Q I), professeur de Droit civil.

TROTOBAS (I, Q A), professeur de Droit administratif et de Législation financière.

F. DE MENTHON, professeur d'Économie politique.

DURAND, agrégé de Droit privé.

MARCHAL, agrégé d'Économie politique.

TEITGEN, agrégé de Droit public.

GROS, docteur en droit, chargé de cours de Droit public.

VINCENT, docteur en droit, chargé de cours de Droit privé.

ROSAMBERT, docteur en droit, chargé d'enseignement de Droit civil de capacité.

BERTRAND (Q I), secrétaire.



La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

Contribution à l'étude du franc luxembourgeois.

Stabilisation d'une monnaie à circulation restreinte.

a) Énoncé du problème à résoudre.

En 1929 il s'est agi de stabiliser une monnaie (franc luxembourgeois) ayant *cours légal* et qui circulait *en petite quantité* à côté d'une monnaie (franc belge) jouissant seulement d'un *cours de fait*.

b) Principales données du problème.

Si, du point de vue monétaire, la situation du Grand-Duché de Luxembourg est unique au monde, elle est, en tout cas, fort loin d'être simple.

Aussi, pour pouvoir bien comprendre dans ses moindres détails l'étude que nous allons faire, est-il nécessaire d'avoir constamment présentes à la mémoire les caractéristiques de cette situation, caractéristiques qui constituent, en quelque sorte, les principales données du problème à résoudre.

1) *En Luxembourg circulent peu de signes monétaires grand-ducaux et beaucoup de signes monétaires belges.*

Les signes monétaires luxembourgeois comprennent:

- des Bons de caisse
- des billets de la Banque Internationale
- de la monnaie divisionnaire.

En 1929, ils représentaient un montant de l'ordre de 43 millions alors que sur le territoire du Grand-Duché circulaient pour environ 380 à 400 millions de signes monétaires belges (billets de la Banque Nationale de Belgique, monnaie divisionnaire belge).

2) *Il est nécessaire de tarifer la monnaie belge en francs luxembourgeois.*

Puisque le franc luxembourgeois constitue l'unité monétaire de compte et que la plus grande partie des moyens de paiement est belge, il est absolument indispensable de tarifer la monnaie belge en francs grand-ducaux.

Nous verrons un peu plus loin quelles sont les très remarquables conséquences de cette tarification.

3) *Dans le Grand-Duché la matière escomptable fait pratiquement défaut.*

Les Luxembourgeois n'ayant pas l'habitude d'émettre des effets de commerce, la matière escomptable n'existe pratiquement pas, qui dans les autres pays constitue pour les banques d'émission une source d'appréciables bénéfices.

Après la guerre de 1870 presque toutes les opérations commerciales, même celles avec les pays étrangers, avaient encore lieu au comptant.

Au cours d'une déclaration qu'il fit à la Chambre, le 21 décembre 1872, M. Metz, l'un des plus importants industriels du Grand-Duché, prétendit que les 49/50 des ventes de fonte étaient effec-

tuées au comptant; il signala, en outre, que sur les 20 ou 30 maisons, auxquelles il avait l'habitude de faire des fournitures, une seule remettait des valeurs à 3 mois.

Quant aux traites qui circulaient en Luxembourg vers 1872, on estimait qu'elles représentaient un montant d'environ cinq à sept cent mille francs (déclaration de MM. Brasseur et Simons, séance de la Chambre du 28 décembre 1872).

En 1929, on fixait à 25 ou 30 millions le montant des traites émises annuellement dans le Grand-Duché.

4) Il n'est pas possible d'émettre, pour une somme importante, des signes monétaires luxembourgeois.

Le montant des signes monétaires grand-ducaux susceptibles d'être mis en circulation ne saurait être très élevé, car il est impossible que la monnaie luxembourgeoise soit, comme celle d'Angleterre ou des Etats-Unis, une monnaie internationale.

Elle ne peut être employée que pour les transactions intérieures; sur les places étrangères où elle n'est pas connue et où on n'aurait guère l'occasion de l'utiliser, elle serait frappée d'un lourd disagio.

5) Il est indispensable que circule, dans le Grand-Duché, une monnaie étrangère connue.

Pour leurs relations avec l'étranger (notamment avec la Belgique) les Luxembourgeois doivent donc disposer d'une quantité suffisante de signes monétaires universellement connus.

En d'autres termes, étant donnée son activité économique le Grand-Duché ne pourrait exiger que circulât sur son territoire uniquement de la monnaie nationale; la devise luxembourgeoise doit fatalement «s'appuyer» sur une devise étrangère ayant un caractère international.

c) Les deux grandes divisions de l'ouvrage.

Il convient qu'avant d'aborder l'étude de la technique de la stabilisation du franc luxembourgeois, nous exposions d'une manière aussi précise et aussi complète que possible le régime monétaire du Grand-Duché de Luxembourg.

Notre ouvrage comprendra donc deux parties, à savoir :

1^{re} Partie :

Le régime monétaire du Grand - Duché de Luxembourg.

2^{me} Partie :

La technique de la stabilisation du franc luxembourgeois.

I^{ère} PARTIE.

Le régime monétaire
du Grand-Duché de Luxembourg.

La première partie de l'ouvrage commencera par l'histoire de la monnaie luxembourgeoise depuis le début du XIX^e siècle jusqu'à l'époque de la stabilisation du franc grand-ducal (**Chap. I**). En parcourant cette histoire nous remarquerons aisément deux faits dont l'importance est considérable: d'une part les Luxembourgeois n'ont jamais pu se dispenser de faire usage d'une monnaie étrangère universellement connue, d'autre part cette monnaie a toujours dû être tarifée en l'unité monétaire de compte dont ils avaient l'habitude de se servir.

* * *

Au **Chapitre II** nous étudierons d'une manière particulière les conséquences si remarquables de la tarification à laquelle nous venons de faire allusion.

* * *

On est tenté de se demander pourquoi s'est si fortement dépréciée la monnaie du Grand-Duché, *pays qui a été relativement peu éprouvé par la guerre et dont les finances publiques ont été d'une manière presque constante en bon état?*

Le **Chapitre III** répondra à cette question. Nous verrons que c'est la chute du franc belge qui a provoqué celle du franc luxembourgeois.

Nous montrerons ensuite pourquoi, pendant la période des oscillations du franc belge, le Grand-Duché n'a pu stabiliser sa monnaie, bien que se trouvassent réunies les conditions qui lui eussent permis de procéder à une telle opération.

* * *

En cas d'inflation monétaire belge le sort du franc luxembourgeois est *pratiquement* lié à celui du franc belge.

Mais les Luxembourgeois ont-ils la possibilité d'échapper aux conséquences des variations de la monnaie belge?

Tel est le point que nous examinerons assez longuement au **Chapitre IV**.

* * *

Enfin, on ne saurait terminer l'étude de la situation monétaire du Luxembourg sans donner des détails aussi complets que possible sur les signes monétaires purement luxembourgeois... en particulier, sur les billets émis par la Banque Internationale (**Chapitre V**).

* * *

En résumé, la première partie de l'ouvrage comprendra les chapitres suivants:

**1^{ère} partie : Le régime monétaire
du Grand-Duché de Luxembourg.**

CHAPITRE I :

Histoire de la monnaie luxembourgeoise depuis le début du XIX^{me} siècle jusqu'à l'époque de la stabilisation du franc grand-ducal.

CHAPITRE II :

Des particularités du régime monétaire luxembourgeois. — De l'équation du change belgo-luxembourgeois.

CHAPITRE III :

C'est la dépréciation du franc belge qui a entraîné celle du franc luxembourgeois.

La dépréciation du franc grand-ducal est d'autant plus regrettable que, pendant la période des

fluctuations du franc belge, furent pour ainsi dire toujours réunies les conditions qui eussent permis au Grand-Duché de stabiliser sa monnaie à un taux supérieur à celui qu'il a été obligé d'adopter en décembre 1929.

CHAPITRE IV :

De la possibilité pour les Luxembourgeois d'échapper aux conséquences des fluctuations du franc belge.

CHAPITRE V :

Des signes monétaires purement luxembourgeois.

Chapitre I

Histoire de la monnaie luxembourgeoise depuis le début du XIX^{ième} siècle jusqu'à l'époque de la stabilisation du franc grand-ducal.

Lorsque l'on étudie l'histoire de la monnaie luxembourgeoise depuis le début du XIX^{me} siècle jusqu'à nos jours, on constate aisément deux faits d'une extrême importance:

a) Le Grand-Duché a été constamment obligé d'admettre sur son territoire des monnaies étrangères.

b) Celles-ci ont toujours dû être tarifées en l'unité monétaire de compte, dont les Luxembourgeois avaient l'habitude de se servir.

Nous diviserons l'histoire monétaire du Grand-Duché en quatre périodes, à savoir:

1^{re} Période: *Depuis le début du XIX^{me} siècle jusqu'à la révolution belge de 1830 (Section I).*

2^{me} Période: *Depuis la révolution belge de 1830 jusqu'à l'entrée du Luxembourg dans le Zollverein (Section II).*

3^{me} Période: *Depuis l'entrée du Luxembourg dans le Zollverein jusqu'à la fin de la guerre 1914-1918 (Section III).*

4^{me} Période: *Depuis la fin de la guerre de 1914-1918 jusqu'à l'époque de la stabilisation (Section IV).*

Section I.

Histoire monétaire du Grand-Duché depuis le début du XIX siècle jusqu'à la révolution belge de 1830.

1^o Tarification en francs français des monnaies en circulation.

Il va sans dire que la loi française du 17 germinal an XI (28 mars 1803) fut en vigueur dans le département des Fôrêts qui comprenait, notamment, la totalité du Grand-Duché actuel.

Deux décrets, respectivement datés du 18 août 1810 et du 30 novembre 1811 tarifèrent en francs, pour les caisses publiques, les monnaies étrangères et provinciales qui circulaient encore dans ce département.

Le 5 février 1814, le Gouvernement provisoire des Alliés introduisit un nouveau tarif. Libellé également en francs, celui-ci maintint en quelque sorte le système monétaire français dans le Gouvernement du Rhin-Moyen, auquel ressortissait le Luxembourg; mais en Belgique, il ne fut pas appliqué.

A la nouvelle du retour de Napoléon en France et sans attendre que les délibérations du Congrès de Vienne fussent terminées, Guillaume I^{er}, Prince-Souverain des Pays-Bas, se proclama Roi des Pays-Bas et Duc de Luxembourg.

L'un de ses premiers soins fut de rétablir l'unité des monnaies dans les provinces méridionales de son pays; à cet effet, par l'arrêté du 14 mai 1815, complété ultérieurement par celui du 4 septembre 1815, il remit en vigueur les tarifs

contenus dans les décrets impériaux du 18 août 1810 et du 30 novembre 1811.

En 1815, dans le royaume des Pays-Bas, la situation, au point de vue monétaire, pouvait être résumée ainsi :

- dans les provinces septentrionales, (Hollande actuelle) le florin hollandais était à la fois monnaie de compte et monnaie de paiement,
- dans les provinces méridionales (Belgique et Luxembourg) le franc servait d'unité de compte; en fait de monnaie de paiement, Belges et Luxembourgeois disposaient de signes monétaires français, ainsi que de monnaies étrangères ou provinciales pour lesquelles un tarif en francs avait été établi à l'usage des caisses publiques.

2° Introduction du florin hollandais comme unité monétaire dans tout le Royaume. - Maintien du cours légal des monnaies françaises dans les provinces méridionales.

C'est par la loi du 28 septembre 1816 que le mono-métallisme argent fut introduit dans les Pays-Bas. En effet, le florin hollandais fut désigné comme unité monétaire et monnaie légale de tout le Royaume.

Le florin-argent correspondait à 10,766 gr. d'argent au titre de 893/1000; il était divisé en 100 cents. Le Gouvernement s'était réservé la frappe des pièces d'or. Quant au rapport de la valeur de l'or à celle de l'argent, il avait été fixé à 15,873.

Comme il n'était guère possible d'empêcher la circulation des francs français sur les territoires belge et luxembourgeois, la loi du 28 septembre 1816 disposa que les pièces françaises seraient reçues comme monnaie légale, mais uniquement dans les provinces méridionales.

En vue des conversions, le tarif légal déclara que :

1 franc = 0,4725 florin

1 florin = 2,1164 francs.

En réalité, on eût dû avoir:

1 franc = 0.46812 florin

au lieu de: 1 franc = 0,4725 florin.

Le franc français étant surestimé, la loi de Gresham se vérifia une fois de plus: la mauvaise monnaie (franc français) chassa la bonne (flor.). Ce furent principalement les pièces françaises qui, dans les provinces méridionales du Royaume, servirent de monnaie de paiement.

3° Introduction du florin hollandais comme unité de compte dans l'administration.

Mais, comme il était évident que l'introduction d'un système monétaire unique faciliterait la fusion économique des deux parties du Royaume, le Gouvernement néerlandais prit, le 19 novembre 1816, un arrêté qui avait pour but d'assurer la prédominance du florin. En effet, en vertu de cet arrêté, toutes les sommes devaient, à partir du 1^{er} janvier 1817, être indiquées en florins et en cents des Pays-Bas dans tous les actes, comptes, pièces, livres et documents administratifs.

Cette décision gouvernementale fut mal accueillie en Belgique et en Luxembourg à cause des calculs fastidieux qu'il fallait faire pour transformer les francs en florins d'après la parité légale.

Les dispositions de l'arrêté du 19 novembre 1816 durent être constamment rappelées au public (voy. arrêté du 8 décembre 1824).

Un arrêté du 3 septembre 1825 édicta les pénalités qu'encourraient désormais les notaires qui, dans les actes dressés par eux, libelleraient les sommes en francs.

4° Unification des monnaies - Suppression du cours légal dont jouissaient les monnaies françaises.

Enfin intervint une mesure décisive, destinée à opérer l'unification des monnaies: la loi néer-

landaise du 25 février 1825 mit hors cours toutes les monnaies de France qui, par la loi du 25 septembre 1816, avaient reçu cours légal. Les francs français furent échangés contre des florins par les caisses publiques, au taux de 47 $\frac{1}{4}$ cents (plus tard de 46, $\frac{3}{4}$ cents) pour un franc.

La loi attribua le cours légal uniquement aux florins et aux monnaies déjà en usage avant la domination française.

5° Inconvénients de la suppression du cours légal des monnaies françaises.

En chassant, dans un but politique, le franc français des provinces méridionales, le Gouvernement néerlandais portait tout particulièrement préjudice au Luxembourg.

Eloigné du centre du Royaume, privé des voies de communication nécessaires pour y accéder, ce pays avait en effet, avec la France, des relations commerciales infiniment plus importantes qu'avec les provinces hollandaises.

Les avis au public, les circulaires aux autorités et aux fonctionnaires, pour inviter les uns et les autres à tenir les comptes en florins et à refuser les pièces françaises au-dessus de 46 $\frac{3}{4}$ cent pour un franc, restèrent pratiquement lettre morte.

Dans le beau livre qu'il a consacré au «Grand-Duché de Luxembourg dans le Royaume des Pays-Bas» et auquel nous avons, du reste, emprunté les précieux renseignements que nous venons de donner, M. Albert Calmès reproduit le texte d'une adresse au Roi, adoptée le 11 juillet 1825 par les Etats- Généraux. Celle-ci décrit avec beaucoup d'exactitude et de clarté la situation particulière du Luxembourg au point de vue monétaire:

«La monnaie des Pays-Bas se répand et vient attester à tous les yeux le règne de Vos lois et l'indé-

»pendance du Lion de Belgique. Mais l'universalité
 »du système, quelque juste qu'elle soit d'ailleurs,
 »a quelque chose de pénible pour nous. Eloignés
 »que nous sommes des rives commerciales de la
 »Meuse et de l'Escaut, où des relations actives faci-
 »litent l'échange dans toutes les classes, nous n'avons
 »presque de négoce qu'avec la Prusse et la France,
 »dont la dernière surtout alimente notre industrie.
 »Restreints pour le surplus à un simple débit de
 »consommation intérieure, nous n'avons pas les
 »moyens de nous défaire de la monnaie étrangère
 »que nous sommes obligés de recevoir. La force des
 »choses est telle qu'en ce moment même où nos fers
 »ont quelque écoulement vers les ports du Royaume,
 »c'est le plus souvent avec du papier sur Paris que
 »nous couvrons nos remises sur Anvers et Rotter-
 »dam. En un mot, privés de tout commerce, de
 »banque et de change quelconque, ne possédant
 »presque pas de troupes indigènes et ne recevant de
 »monnaies nationales que ce qu'en produisent les
 »traitements des fonctionnaires et quelques travaux
 »publics, nous nous voyons à la veille d'être livrés
 »à une espèce de trafic que notre position rendra
 »inévitale et qui ne fera que l'empirer, celui de
 »l'argent. L'agiotage s'y joindra avec tout le cortège
 »des abus qu'il entraîne à sa suite. Sire, un seul mot
 »émané de Votre Puissance Royale peut nous préser-
 »ver de ces maux. Que Votre bienveillance daigne
 »autoriser les agents du caissier général dans le
 »Luxembourg à recevoir les monnaies françaises
 »pour le compte de la Société Générale, qui peut
 »facilement s'en défaire. Si cette latitude ne peut
 »être indéfinie, qu'elle soit au moins accordée pour
 »quelque temps. Enfin, s'il y a encore impossibilité
 »à cet égard, nous demandons comme une grâce, que
 »les monnaies dont il s'agit soient reçues dans nos
 »caisses publiques, moyennant un escompte déterminé
 »qui garantisse nos concitoyens des manœuvres de
 »l'agiotage.»

Ce ne fut qu'à la veille de la Révolution, le
 11 août 1830, que le Roi prit en considération
 les doléances des Etats généraux et qu'il ordonna
 aux caisses publiques de faire l'échange des
 francs au taux de 47¹/₄ cents pour un franc.

Section II.

Histoire monétaire du Grand-Duché depuis la révolution belge de 1830 jusqu'à l'entrée du Luxembourg dans le Zollverein.

1^o Introduction du franc belge dans le Grand-Duché— Loi monétaire belge du 5 juin 1832.

La révolution belge de 1830 libéra la Belgique, — et par suite le Luxembourg, province belge — de la domination hollandaise.

Toutefois, la ville de Luxembourg, maîtrisée par la garnison prussienne, ne put échapper à la souveraineté du roi de Hollande.

La loi monétaire belge du 5 juin 1832 s'appliqua donc uniquement aux communes du plat pays luxembourgeois et non à la ville de Luxembourg restée, pour la raison que nous venons d'indiquer, en dehors du mouvement qui eut pour conséquence la séparation de la Belgique et de la Hollande.

Quel est le contenu de la loi belge du 5 juin 1832?

Cette loi calquée sur la loi monétaire française du 17 germinal an XI déclare (article 1) que :

« Cinq grammes d'argent, au titre de neuf dixièmes de fin (900/1000) constituent l'unité monétaire sous le nom de franc. »

Le franc belge était, on le voit, absolument identique au franc français.

Aussi l'art. 23 de la loi belge disposa-t-il que :

« Les monnaies décimales françaises d'or et d'argent seront reçues dans les caisses de l'Etat pour leur valeur nominale. »

2° Coexistence dans le Grand-Duché de deux systèmes monétaires.

A partir du 5 juin 1832, il y eut en Luxembourg deux systèmes monétaires, à savoir :

— pour la Ville de Luxembourg, restée sous la domination hollandaise, le système défini par la loi hollandaise du 28 septembre 1816.

— pour les autres communes (soumises au régime belge) le système défini par la loi belge du 5 juin 1832.

3° Dans quelle mesure se servait-on de ces deux systèmes monétaires ?

Dans la Ville de Luxembourg, les autorités et les administrations publiques exprimaient les sommes en florins dans leurs actes et dans leurs écritures.

Par contre, conformément à l'article 26 de la loi belge du 5 juin 1832, les sommes étaient, depuis le 1^{er} janvier 1833, libellées en francs et en centimes dans tous les actes publics et administratifs rédigés sur le territoire des communes du plat-pays.

Néanmoins, il convient de remarquer que, non seulement à la campagne, mais encore dans la capitale, toutes les transactions entre particuliers étaient traitées en francs.

4° Tarification du florin en francs :

Lors de la rédaction de la loi monétaire belge du 5 juin 1832, on dut tenir compte du fait que beaucoup de pièces hollandaises circulaient dans les provinces belges, en particulier dans celle du Luxembourg.

Aussi fut-il reconnu nécessaire d'indiquer les conditions auxquelles devront être acceptées par le Trésor et par les particuliers les pièces de monnaie hollandaises.

Le système monétaire belge ayant été pris comme *système de référence*, l'article 19 de la loi du 5 juin 1832 disposa que:

»Les pièces d'argent des Pays-Bas frappées sous l'empire de la loi du 28 septembre 1816 seront reçues au Trésor et dans la circulation, sur le pied de $47\frac{1}{4}$ centièmes du florin des Pays-Bas pour un franc.»

L'article suivant déclara que:

»Les pièces de cinq et dix florins des Pays-Bas seront reçues au Trésor et dans la circulation sur le pied de $47\frac{1}{4}$ centièmes du florin des Pays-Bas pour un franc, jusqu'au 31 décembre 1832: à partir de cette date, au taux de $48\frac{1}{4}$, et ce jusqu'à disposition ultérieure.»

5° *Par le traité international de Londres du 19 avril 1839 ont été maintenues les lois belges existantes.*

Au roi de Hollande fut restituée par ce traité la partie du territoire belge qui constitue le Grand-Duché de Luxembourg actuel.

Quant à la Ville de Luxembourg, depuis 1815 elle n'avait pas, on le sait, cessé un seul instant d'être sous la domination hollandaise.

Une clause du traité avait déclaré que, jusqu'à disposition ultérieure, toutes les lois existant dans le pays resteraient en vigueur.

Mais pour que cette clause produisît ses effets, il fallait qu'une loi ou un arrêté en fît passer la substance dans la législation luxembourgeoise.

C'est pourquoi, Guillaume II, Roi de Hollande, Grand Duc de Luxembourg prit l'*Arrêté royal du 11 juin 1839 N° 1 concernant la reprise de possession des parties restituées du territoire luxembourgeois*.

Les articles 3 et 7 qui nous intéressent particulièrement sont ainsi conçus:

«Article 3. — Les commissaires chargés par Nous
 »de la prise de possession de cette partie de terri-
 »toire sont autorisés, provisoirement et jusqu'à nou-
 »velles dispositions, à l'administrer et cela suivant
 »les lois et règlements existants lors de la prise de
 »possession, qui par conséquent restent provisoire-
 »ment obligatoires pour les autorités et pour les
 »habitants, à l'exception toutefois des dispositions
 »et ordonnances, s'il y en a, qui doivent leur origine
 »à l'état d'hostilité et d'animosité existant entre les
 »Pays-Bas et la Belgique depuis les événements de
 »l'année 1830. En cas de doute, Nos commissaires
 »décideront ou prendront Nos ordres en maintenant
 »provisoirement ce qui existe.

«Article 7. — Toutes les sentences seront pronon-
 »cées en Notre nom et dans l'administration de la
 »justice, on doit suivre, tant pour la forme que pour
 »le fond, les codes, lois et arrêtés subsistants dans la
 »ville de Luxembourg.»

On pourrait, en vérité, prétendre que l'art. 7
 a eu pour but d'abolir les lois administratives
 du régime belge et de rapporter l'article 3.

Mais une pareille thèse est insoutenable lors-
 qu'on a lu :

*L'Arrêté royal grand-ducal du 18 mars 1841
 N° 15 interprétatif des articles 3 et 7 de celui du
 11 juin 1839 N° 1:*

«Nous Guillaume etc. ayant remarqué qu'il a été
 »donné à l'article 7 de l'arrêté du 11 juin 1839 N° 1,
 »une interprétation qu'il ne peut avoir, ni d'après
 »son sens littéral, ni d'après tout le contenu de l'ar-
 »rêté, nommément suivant l'article 3 du même ar-
 »rêté, et pour faire cesser tout doute à cet égard,
 »tant que la législation belge doit être encore main-
 »tenue en dehors de la ville, avons trouvé bon de
 »déclarer par le présent que l'article 7 a pour but
 »de prescrire l'organisation des autorités judiciaires
 »et les formes de l'administration de la justice,
 »d'après la législation antérieure, ainsi que cela ré-
 »sulte clairement des mots «*bei Behandlung*» et
 »nullement d'abolir les lois administratives, comme
 »elles existaient dans la législation belge, et de rap-
 »peler par conséquent l'article 3.»

Ainsi, chose très curieuse, malgré qu'il formât une entité politique dépendant entièrement du Roi de Hollande, le Grand-Duché posséda à partir du 11 juin 1839 deux systèmes monétaires légaux :

- le système hollandais pour la Ville de Luxembourg,
 - le système belge pour les autres communes du Grand-Duché.
-

Section III.

Histoire monétaire du Grand-Duché depuis l'entrée du Luxembourg dans le Zollverein jusqu'à la fin de la guerre de 1914 - 1918.

a) Conséquences, au point de vue monétaire, de l'entrée du Grand-Duché dans l'union douanière allemande (Zollverein).

C'est par le traité douanier du 8 février 1842 que le Grand-Duché adhéra au Zollverein.

A l'article 11 de cet acte diplomatique, il est dit que:

*«S. M. le Roi Grand-Duc se rallie au nom du
»Grand-Duché aux conventions intervenues entre les
»Etats du Zollverein pour l'introduction d'un sys-
»tème uniforme de monnaies, poids et mesures, et
»adhère spécialement ainsi à la convention moné-
»taire intervenue le 30 juillet 1838 entre les dits
»Etats, en déclarant en même temps vouloir adopter
»dans le Grand-Duché comme unité monétaire, soit
»celle du système monétaire du 14 thalers, soit celle
»du système monétaire de 24½ florins.»*

[Notons, en passant, que 14 thalers ou 24½ florins allemands étaient taillés dans l'unité de poids constituée par le marc (poids) de Cologne de 233,855 grammes d'argent fin; par le traité monétaire de Vienne du 24 janvier 1857, le marc de Cologne fut remplacé par la livre de 500 grammes d'argent fin, divisée en 30 thalers de Prusse.]

Le Grand-Duché consentait donc à adopter comme unité monétaire, soit le thaler, soit le florin allemand.

Mais les Luxembourgeois opposèrent une si vive résistance à la substitution de l'unité monétaire allemande à l'unité monétaire belge, que l'article 11 du traité douanier demeura sans effet.

Aussi fut-il déclaré à l'article 2 de la Convention douanière du 2 avril 1847 que:

«*Eu égard aux difficultés qui s'opposent à l'introduction d'un nouveau système monétaire et de poids et mesures, les Etats de l'union douanière se déclarent d'accord à ce que, nonobstant la stipulation de l'article 11 du traité du 8 février 1842, le système décimal (pour les poids et mesures) existant dans le Grand-Duché, ainsi que l'unité monétaire de France (der französische Münzfuss) y soient maintenus pendant la durée de la présente convention.*»

3^{ème} Conséquence de l'union douanière avec l'Allemagne:

Tarification du franc en silbergros de Prusse en vue des paiements à faire en matière de douanes.

Arrêté royal grand-ducal du 16 mars 1842.

Au moment de l'accession du Luxembourg à l'union douanière allemande, les relations commerciales de ce pays avec la France et la Belgique étaient fort importantes; c'étaient, par suite, principalement les monnaies belges et françaises qui alimentaient la circulation monétaire grand-ducale.

Dès lors, en 1842, comme les Luxembourgeois ne disposaient pratiquement que de francs belges ou français pour acquitter les droits dus à l'Administration allemande du Zollverein qui avait établi des caisses dans le Grand-Duché, il était indispensable que le franc fût tarifé en silbergros de Prusse.

Ce fut l'*Arrêté royal grand-ducal du 16 mars 1842* qui, pris en exécution du traité avec les

Etats de l'union douanière en date du 8 février 1842, porta fixation de la valeur du franc en monnaie de Prusse.

Voici le texte de l'article 1^{er} de cet arrêté:

*«La valeur à laquelle le franc sera reçu et donné
»à partir du 1^{er} avril de la présente année (1842),
»dans toutes les caisses publiques du Grand-Duché,
»pour autant qu'il s'agit des paiements à faire en
»matière de douanes, est fixée à 8 silbergros de
»Prusse».*

Il convient d'ailleurs ajouter qu'en sa qualité d'administration *allemande*, l'Administration du Zollverein dans le Grand-Duché ne pouvait être contrainte par le législateur luxembourgeois de tenir sa comptabilité en francs; elle la tenait en monnaie allemande et percevait en la même monnaie les droits de douane indiqués par les tarifs allemands, qui étaient, évidemment, exprimés en thalers et en silbergros.

2^{me} Conséquence de l'union douanière avec l'Allemagne:

a) Tarification du franc en silbergros de Prusse en vue des paiements à effectuer pour une cause quelconque — Avis du Gouvernement du 5 mai 1843 et du 20 janvier 1844.

Après l'accession du Grand-Duché au Zollverein, les relations économiques de ce pays avec les Etats allemands devinrent de plus en plus intenses, tandis que s'affaiblissaient celles avec la France et la Belgique.

Les thalers et les silbergros finirent par devenir les seuls signes monétaires dont disposassent le Luxembourgeois pour effectuer leurs paiements.

Ce phénomène monétaire se trouve d'ailleurs très exactement décrit dans une note placée au bas d'un jugement du Tribunal de Luxembourg en date du 21 avril 1869:

*«En 1842, les thalers étaient encore très rares dans
»le pays.... Les relations commerciales qui s'éta-
»blirent entre le Grand-Duché et les autres Etats de*

»l'union douanière allemande ne tardèrent pas à
»introduire dans le Grand-Duché un grand nombre
»de thalers et de monnaies divisionnaires du thaler.
»Aussi le besoin se fit-il bientôt sentir de généraliser
»les dispositions de l'arrêté de 1842...

«Peu à peu, par suite de l'extension que prirent
»les relations du Grand-Duché avec le Zollverein, le
»franc fut presque complètement refoulé: les thalers
»et ses subdivisions étaient à peu près les seules
»monnaies qui circulaient effectivement.

«La monnaie qui servait au public à exprimer
»dans les transactions les rapports de valeur était le
»franc, mais le franc ne circulait qu'en petite quan-
»tité.....»

(Voy. Recueil de jurisprudence Schon, Tome II,
24^{me} année — 1870 — N^o 631 p. 540.)

On voit donc qu'il était nécessaire que fussent
reçues dans les caisses publiques les monnaies
allemandes.

Mais, étant donné que ces dernières étaient
basées sur une unité monétaire différente de
celle en usage dans le Grand-Duché, une tarifi-
cation s'imposait; il fallait, en effet, que les
personnes débitrices de sommes exprimées en
francs, mais qui ne possédaient ni francs fran-
çais, ni francs belges — il n'existait pas de
francs monnayés luxembourgeois — sussent
combien de monnaie allemande elles avaient à
verser pour se libérer d'une dette de 1 franc.

Cette tarification nous la trouvons indiquée
par l'*Avis du Gouvernement en date du 5 mai
1843 sur la valeur de la monnaie de Prusse*

«Il est porté à la connaissance du public que Sa
»Majesté le Roi Grand-Duc a décidé (le 22 avril)
»que l'écu de Prusse et ses sous-divisions seront re-
»çus et donnés dans toutes les caisses publiques du
»Grand-Duché sur le pied de huit silbergros pour le
»franc et l'écu pour 3 francs 75 centimes.»

Pour être complet, il convient de citer encore
le texte de l'*Avis du Gouvernement en date du
20 janvier 1844*.

«Sous la date du 14 de ce mois, Sa Majesté le Roi
»Grand-Duc a statué que les dispositions de la déci-

*»sion royale grand-ducale du 22 avril 1843 concer-
»nant la valeur du thaler fixée à 3,75 frs. s'applique-
»ront dans le Grand-Duché non seulement aux tha-
»lers de Prusse et à leurs subdivisions, mais encore
»à ceux des Etats du Verein, qui ont adopté la base
»du 14 Thaler-Fuss.»*

**b) Tarification du franc en marks en vue des
paiements à effectuer pour une cause quel-
conque. — Arrêté du 2 décembre 1876.**

En 1871, l'Allemagne ayant adopté l'étalon-or et mis en circulation des pièces de 10 et de 20 marks, celles-ci devinrent la monnaie la plus couramment employée par les Luxembourgeois dans leurs transactions. Aussi, le Gouvernement grand-ducal jugea-t-il opportun de décider, par son arrêté du 2 décembre 1876, que le mark serait reçu et donné par les caisses publiques et par les particuliers sur le pied de 1.25 franc pour un mark.

**Remarque sur la diminution de valeur que le
franc a pratiquement subie**

Les lois et arrêté précédents n'ont eu qu'un seul but: celui de tarifier les monnaies allemandes par rapport au franc, véritable monnaie de compte.

Quant à la loi du 5 juin 1832, elle n'a jamais été expressément abrogée.

Il faut cependant reconnaître que, du fait de l'admission des monnaies allemandes dans les caisses publiques, la valeur du franc s'est trouvé *pratiquement* diminuée de 1,25%. En effet, à l'époque des silbergros, le franc ne valait pas 8 silbergros, mais 8,1 silbergros; de même, au temps de pièces d'or de 10 et 20 marks, 100 marks ne valaient pas 125 francs de la loi belge de 1832, mais en réalité — par suite de la tarification instituée par l'arrêté du 2 décembre 1876 — de 123,72 à 123,75 francs de cette loi.

b) Adoption du franc comme monnaie de compte par l'Etat et les autres autorités constituées.

1^o Etablissement du budget en francs.

Adoption par la Chambre de la proposition MULLER du 17 octobre 1848 tendant à l'établissement du budget de 1849 en francs, et non en florins des Pays-Bas.

Depuis 1832, les sommes étaient, dans les écritures administratives, exprimées, soit en florins (Ville de Luxembourg), soit en francs (communes du plat pays).

D'où une grande confusion que les pouvoirs publics jugèrent utile de faire cesser.

C'est dans une proposition de loi d'initiative parlementaire déposée à la Chambre des députés, lors de la séance du 17 octobre 1848, que se trouve exposée pour la première fois, la nécessité de procéder à une réforme de la comptabilité administrative.

Cette proposition, qui émanait de M. Muller, fut rapportée, au nom de la Section Centrale, par M. Mathieu. Celui-ci exposa les opinions respectives des quatre Sections et de la Section Centrale. Il rappela que certains membres de la Chambre acceptaient la proposition à condition qu'on en fît une disposition générale, c'est-à-dire que le système monétaire légal fût basé sur le franc. Ces députés estimaient, en effet, que le franc devait être introduit non seulement dans le *budget*, mais encore dans toutes les *administrations*; sans une telle généralisation, la confusion et les difficultés seraient plutôt augmentées que diminuées.

Néanmoins, la proposition fut adoptée le 26 octobre 1848 après un exposé de M. Muller et après que M. Ulveling, Administrateur-Général des Finances, eût déclaré, au nom du Gouverne-

ment, qu'il n'avait rien à objecter à une substitution, dans les comptes du budget, du franc au florin.

2° Tenue en francs de la Comptabilité administrative.

a) Contenu de la loi du 20 décembre 1848.

Lors de la séance du 26 octobre 1848 furent déposées trois propositions de loi, émanant respectivement de MM. Richard, Toutsch et Muller.

Elles aboutirent, après avoir subi maintes transformations et fait l'objet de nombreuses discussions, à la loi du 20 décembre 1848, dont nous donnons, ci-après, le texte:

«Art. 1: *Tous les contrats, ordonnances et mandats qui porteront une date antérieure au 1^{er} janvier 1849 et qui contiennent des obligations stipulées en florins des Pays-Bas, recevront leur exécution sur le pied de 47¹/₄ centièmes du florin des Pays-Bas pour le franc.*

«Art. 2: *A partir du 1^{er} janvier 1849, on sera tenu d'exprimer les sommes en francs et centimes dans tous les actes publics et administratifs.*

«*Les droits et impôts, jusqu'ici perçus en florins seront, à partir du même jour, établis et perçus en francs sur le pied des tarifs existants.*

«Art. 3: *Les dispositions qui précèdent ne dérogent pas aux lois et règlements concernant l'administration du Zollverein dans le Grand-Duché de Luxembourg.*

«Art. 4: *La présente loi sera obligatoire à partir du 1^{er} janvier 1849.*»

b) La loi du 20 décembre 1848 n'a pas créé une unité monétaire luxembourgeoise.

Cette loi a eu uniquement pour but de fixer les conditions d'introduction, dans toute la comptabilité administrative, du système monétaire en vigueur, c'est-à-dire, de celui établi par la loi belge du 5 juin 1832.

Soit dans les documents parlementaires, soit dans les débats qui eurent lieu à la Chambre

des Députés, l'existence du franc belge, identique au franc français, ne fut en aucun moment, mise en doute.

On s'est toujours implicitement et tacitement référé aux dispositions de la loi monétaire en vigueur, dispositions que l'on a simplement tenu à appliquer à la comptabilité administrative.

c) Le titre donné à la loi du 20 décembre 1848 est impropre:

Dans le Mémorial de 1848, la loi du 20 décembre 1848 a pour titre:

«Loi décrétant un autre système monétaire à partir du 1^{er} janvier 1849.»

Dans la Pasinomie de 1848, la loi est désignée ainsi:

«Loi du 20 décembre 1848 décrétant l'admission du système monétaire en francs.»

Ces deux titres risquent d'induire en erreur: ils pourraient, en effet, laisser supposer que la loi du 20 décembre 1848 a introduit un nouveau système monétaire, alors qu'elle a tout simplement décidé l'application du système monétaire existant à la comptabilité administrative.

D'ailleurs, les auteurs du projet de loi avaient adopté le titre suivant:

«Projet de loi sur la comptabilité administrative»,

qui reflétait bien l'esprit de la loi qu'ils se proposaient de faire voter.

Il semble, en tout cas, que l'on eût dû choisir avec plus de soin le titre de la loi du 20 décembre 1848. On eût pu, par exemple, adopter celui-ci: *«Loi du 20 décembre 1848 sur la tenue en francs de la Comptabilité administrative».*

c) Création d'une monnaie luxembourgeoise.

C'est en 1913 qu'on a cherché pour la première fois à mettre en circulation sur le territoire du Grand-Duché une monnaie nationale.

Le 1^{er} avril 1913, en effet, a été promulguée

une loi en vertu de laquelle devaient être introduites des pièces d'argent de 2 francs, de 1 franc et de 50 centimes.

Voici, du reste, le texte de la loi:

«Article 1^{er}. Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces d'argent de 2 francs, de 1 franc et de 50 centimes pour une valeur correspondant à 10 francs par tête d'habitant, ainsi que des pièces de nickel de 25 centimes, dont l'import rentrera dans la limite indiquée.

«L'émission se fera au fur et à mesure des besoins.

«Article 2. Les pièces d'argent auront cours légal entre les particuliers jusqu'à concurrence de 50 frs. pour chaque paiement. L'Etat les recevra dans ses caisses sans limitation de quantité. Il les échangera contre une égale valeur de monnaie courante en pièces d'or dont la teneur de fin sera au moins de huit dixièmes du mark d'or allemand, par franc échangé.

«Les bureaux qui opéreront l'échange ainsi que le minimum de la somme qui y donnera droit, seront déterminés par le Gouvernement. En cas d'événements exceptionnels, un règlement d'administration publique pourra suspendre l'échange et édicter toutes autres mesures qu'exigera la situation monétaire du Grand-Duché.»

Ainsi, chose à retenir, cette loi disposait que, lors du remboursement, ces pièces d'argent seraient échangées contre des marks à raison de 0,8 mark pour un franc.

Mais la loi de 1913 n'a jamais été exécutée, car, le choix du modèle et la passation des contrats avec les fournisseurs ayant pris assez de temps, la guerre éclata avant que les pièces pussent être mises à la disposition du Luxembourg.

d) Emission de Bons de caisse portant une double inscription (en francs et en marks).

La guerre se prolongeant, une loi du 28 novembre 1914 dût autoriser le Gouvernement à émettre des Bons de caisse. Sur le territoire du

Grand-Duché ceux-ci circulèrent, d'une part, à côté des billets que la Banque Internationale avait pu émettre en vertu de ses statuts, d'autre part à côté des billets allemands; pour 1 mark il fallait donner 1,25 franc et réciproquement.

Remarquons que l'arrêté de 1914 ne contenait aucune définition de la monnaie; il se contentait d'autoriser le Gouvernement à émettre des Bons de caisse portant la double inscription: 25 francs = 20 marks.

e) Emission de Bons de caisse portant une seule inscription (en francs) et dont la valeur n'était pas définie.

Les 20, 21, 23, 24, 27 et 28 décembre 1918 fut effectué, en vertu de l'arrêté du 11 décembre 1918, le retrait des signes monétaires allemands. Ceux-ci furent échangés, sur la base de 1,25 franc pour 1 mark, contre des Bons de caisse libellés en francs.

Mais étant données les circonstances dans lesquelles on émettait cette nouvelle monnaie luxembourgeoise, il n'était pas possible d'en définir la valeur.

Aussi l'article 9 de l'arrêté précité déclara-t-il simplement que:

«Les conditions de remboursement des Bons de »caisse seront les mêmes pour les 4 émissions; elles »seront déterminées aussitôt que la situation économique et financière du pays permettra au législateur de les arrêter définitivement.

«Cette loi déterminera notamment la monnaie »dans laquelle le remboursement se fera et le taux »auquel il aura lieu.»

Section IV.

Histoire monétaire du Grand-Duché depuis la fin de la guerre de 1914 - 1918 jusqu'à l'époque de la stabilisation.

1^o Remplacement d'une grande partie de Bons de caisse émis en 1918 par des billets belges.

En 1922, lors de la conclusion du Traité d'Union Economique avec la Belgique, une grande partie des billets émis en 1918 fut retirée de la circulation grâce aux fonds apportés par l'emprunt de 175 millions de francs contracté en Belgique. L'échange des signes monétaires grand-ducaux contre les signes monétaires belges provenant de cet emprunt fut effectué sur la base de un franc belge pour un franc luxembourgeois.

Le reste de l'émission de 1918 demeura en circulation; il circulait encore au moment où on procéda à la stabilisation du franc luxembourgeois.

2^o Diverses monnaies en circulation à l'époque de la stabilisation du franc.

Il résulte de ce qui précède, qu'en juin 1929, au moment où commencèrent les débats parlementaires sur la loi ayant pour objet la stabilisation du franc luxembourgeois, circulaient en

Luxembourg, en plus des monnaies divisionnaires belge et grand-ducale;

- les Bons de caisse émis par l'Etat luxembourgeois,
- les billets de la Banque Internationale,
- les billets de la Banque Nationale de Belgique.

Sur le territoire du Grand-Duché tous ces billets circulaient «à parité»; c'est ainsi que pour s'acquitter d'une dette de 100 francs, on pouvait donner, soit un bon de caisse de 100 francs, soit un billet de 100 francs émis par la Banque Internationale, soit, enfin, un billet belge de 100 frs.

Chapitre II.

Des particularités du régime
monétaire luxembourgeois.
De l'équation du change belgo-
luxembourgeois.

Pour avoir l'intelligence de la très curieuse situation du Grand-Duché au point de vue monétaire, il est indispensable de bien comprendre les deux particularités suivantes :

1^{re} particularité : En Luxembourg doit circuler une monnaie étrangère connue.

Ses ressources étant peu variées, le Grand-Duché a toujours dû entretenir avec l'étranger de nombreuses et importantes relations commerciales. Ceci a eu pour conséquence que les Luxembourgeois n'ont jamais pu se passer d'une monnaie étrangère connue.

Dans un discours qu'il a prononcé, le 10 février 1851, à la Chambre des Députés, M. Norbert Metz a expliqué clairement, pourquoi le Luxembourg doit laisser circuler sur son territoire des monnaies différentes :

« Le Luxembourg n'est pas placé dans les circonstances dans lesquelles se trouvent de grands pays ou même de petits pays d'Allemagne entourés d'autres Etats allemands.

» Je conçois qu'on puisse avoir dans ces différents Etats une loi monétaire beaucoup plus simple et plus régulière que la nôtre, parce que le producteur et le consommateur peuvent s'y contenter d'une monnaie nationale qui, en effet, suffit à toutes les transactions

» La position exceptionnelle dans laquelle se trouve le commerce du Luxembourg explique la position exceptionnelle de notre système monétaire.

» Le trésor ne peut pas refuser la monnaie que les besoins du commerce réclament. Il ne peut pas refuser la monnaie que le producteur y apporte par suite de la vente de ses produits; et le trésor luxembourgeois doit faciliter la circulation des monnaies

»qui sont nécessaires au consommateur pour acheter au loin les objets dont il a besoin.

»Je suppose que ces explications vous prouvent
»suffisamment que le Luxembourg est dans une position tout exceptionnelle sous le rapport monétaire,
»qu'il est impossible de lui appliquer ces règles générales, ces lois simples qui régissent d'autres pays.
»Nous sommes obligés d'avoir des monnaies différentes, et nous sommes donc obligés d'établir notre
»législation en rapport avec nos besoins matériels.»

Depuis plus de trente ans le Luxembourg, grand exportateur de produits métallurgiques, manifeste une activité économique très intense; encore plus qu'autrefois, il doit désirer que circule sur son territoire une monnaie étrangère universellement connue.

La monnaie du pays qui forme avec le Grand-Duché une union douanière est évidemment, de toutes les monnaies étrangères, celle qui tend à se répandre le plus sur le territoire luxembourgeois. Afin que soient évités les inconvénients résultant d'une circulation de monnaies étrangères de provenances diverses, elle devra être, en principe, la seule (abstraction faite, cela va sans dire, des signes monétaires nationaux) reçue et donnée par les caisses publiques; car il n'est guère possible qu'une monnaie étrangère refusée par les caisses publiques jouisse, en Luxembourg, d'un véritable cours de fait.

2^{ème} particularité: La monnaie étrangère qui circule sur le territoire du Grand-Duché doit être tarifée en monnaie nationale.

1^o) Equation du change belgo-luxembourgeois :

Pour fixer les idées, raisonnons sur un exemple. Depuis le 19 décembre 1929, date à laquelle a été promulguée la loi ayant pour objet la sta-

bilisation du franc luxembourgeois, il y a dans le Grand-Duché

— *une monnaie de compte*: le franc luxembourgeois,

— *des monnaies de paiements*: les signes monétaires luxembourgeois et les signes monétaires belges, ceux-ci circulant en beaucoup plus grande quantité que ceux-là.

Tous les prix étant indiqués en francs luxembourgeois, il est absolument indispensable de tarifier la monnaie belge en francs grand-ducaux, afin que les très nombreux détenteurs de signes monétaires belges puissent effectuer commodément leurs transactions.

La relation entre la valeur du franc luxembourgeois et celle du franc belge est donc exprimée par une équation, que nous appellerons *l'équation du change belgo-luxembourgeois*:

1 franc belge = N francs luxembourgeois.

Jusqu'au 1^{er} avril 1935, on a eu $N = 1$, c'est-à-dire:

1 franc belge = 1 franc luxembourgeois.

Depuis le 1^{er} avril 1935, $N = 0,80$; d'où l'équation:

1 franc belge = 0,80 franc luxembourgeois.

Remarque très importante: En principe, N doit être un nombre simple.

Il est facile de se rendre compte que le nombre N qui caractérise la valeur du franc belge par rapport à celle du franc luxembourgeois ne saurait être quelconque: il est nécessaire qu'il soit simple, c'est-à-dire que les multiplications et les divisions auxquelles conduisent les opérations de conversion — opérations chaque jour fort nombreuses — puissent être faites avec facilité, et dans la plupart des cas, mentalement.

C'est ainsi que $N = 0,764$ constituerait pour les transactions journalières une source d'insupportables complications, car chaque Luxem-

bourgeois devrait porter constamment sur soi du papier et un crayon afin de pouvoir effectuer les opérations de conversion rendues obligatoires, nous l'avons dit, par le fait que la monnaie de compte est luxembourgeoise et les moyens de paiement, belges pour la plupart.

Lorsqu'en avril 1935, le franc belge a été dévalué de 28%, on a pris $N = 0,80$.

Mais, s'il est vrai qu'un tel nombre permet de faire mentalement les opérations de conversion, puisque l'on a :

1 franc belge = 0,80 franc lux.

1 franc lux. = 1,25 franc belge,

son adoption a entraîné une dévaluation du franc luxembourgeois d'environ 10%, dévaluation que la situation économique du pays et celle des finances publiques ne rendaient pas absolument nécessaire.

2°) Conséquences remarquables qui résultent de la nécessité de tarifer la monnaie étrangère en monnaie nationale :

1ère Conséquence : En cas de dévaluation du franc belge, le Luxembourg est, en principe, maître de la valeur de sa monnaie.

En effet, en cas de dévaluation, le poids d'or que présente l'unité monétaire belge est brusquement réduit. En d'autres mots, l'unité monétaire passe *instantanément* d'une valeur-or fixe à une autre valeur-or fixe, plus faible il est vrai.

Le Luxembourg a alors la possibilité de choisir le nombre N de l'équation du change belgo-luxembourgeois :

1 franc belge = N francs luxembourgeois de manière que le franc luxembourgeois conserve la même valeur-or.

Toutefois, *pratiquement*, le choix de N sera dicté par certaines considérations. D'une part, en effet, N devra être simple, afin que l'on puisse effectuer mentalement les opérations de conversion; d'autre part, N devra être tel que les Luxembourgeois (les établissements financiers, notamment) débiteurs de francs grand-ducaux et détenteurs de signes monétaires belges ne soient pas placés dans une situation difficile; *enfin, il conviendra que N ne soit pas tel que la différence de valeur entre le nouveau franc grand-ducal et le nouveau franc belge mette, tout au moins pendant un certain temps, les exportateurs luxembourgeois en état d'infériorité par rapport à leurs collègues belges.*

Remarque sur le cas où il n'est pas absolument indispensable que le nombre N soit simple:

A la rigueur, il ne serait pas absolument indispensable que le nombre N fût simple dans le cas où la presque totalité des signes monétaires de faible valeur (pièces de 5 — 10 — 25 et de 50 centimes, pièces de 5 et de 10 francs, billets de 20 francs) circulant sur le territoire grand-ducal serait luxembourgeoise.

En effet, avec ces signes monétaires et certains signes monétaires belges il serait *relativement* aisé d'effectuer même les menus paiements auxquels donnent lieu beaucoup de transactions journalières.

Supposons, par exemple, que les caisses publiques aient fixé à 78 francs luxembourgeois la valeur du billet de cent francs belges ($N = 0,78$). Pour s'acquitter d'une dette de 87,50 francs luxembourgeois, le débiteur pourra donner à son créancier un billet de 100 francs belges (soit: 78 francs luxembourgeois) et 9,50 francs luxembourgeois, ou bien un billet de 50 francs belges (soit: 39 francs luxembourgeois) et 48,50 francs en pièces et billets grand-ducaux.

En outre, lorsque l'on a :

$$100 \text{ f. b.} = 78 \text{ fr. lux.},$$

il est encore possible d'utiliser assez facilement lors des paiements les pièces de 5, 10 et de 20 fr. b. ainsi que les billets de 50 fr. b.

En effet :

$$\begin{array}{ll} 5 \text{ fr. b.} = 3,90 \text{ fr. lux.} & 20 \text{ fr. b.} = 15,60 \text{ fr. lux.} \\ 10 \text{ fr. b.} = 7,80 \text{ fr. lux.} & 50 \text{ fr. b.} = 39,00 \text{ fr. lux.} \end{array}$$

Pour s'acquitter d'une dette de 8,75 fr. lux., le débiteur pourra donner une pièce de 5 fr. b. (soit: 3,90 fr. lux.) et 4,85 fr. lux. (soit: 1 pièce de 0,10 fr. lux., 4 pièces de 1 fr. lux. et 3 pièces de 0,25 fr. lux.).

Toutefois, il est clair que, *pratiquement*, on ne saurait se servir des pièces belges suivantes :

$$\begin{array}{ll} 0,05 \text{ fr.b.} = 0,039 \text{ fr. lux.} & 0,50 \text{ fr.b.} = 0,39 \text{ fr. lux.} \\ 0,10 \text{ fr.b.} = 0,078 \text{ fr. lux.} & 1,00 \text{ fr.b.} = 0,78 \text{ fr. lux.} \\ 0,25 \text{ fr.b.} = 0,195 \text{ fr. lux.} & \end{array}$$

Quoiqu'il en soit, il semble infiniment préférable, afin de ne pas compliquer les calculs de conversion, de choisir un nombre N simple. Nous avons vu qu'il n'est pas toujours très commode de faire un tel choix.

2^{ème} Conséquence : En cas d'inflation monétaire belge le sort du franc luxembourgeois se trouve pratiquement lié à celui du franc belge.

Reprenons, en effet, l'équation du change belgo-luxembourgeois :

$$1 \text{ franc belge} = N. \text{ francs lux.}$$

Par hypothèse, la valeur du franc belge varie fréquemment. Pour que la valeur du franc luxembourgeois restât constante, il suffirait de faire varier N dans le sens désiré. Mais peut-on croire que cela soit pratiquement réalisable?

Chaque semaine et peut-être chaque jour devra être publiée la valeur de N: aujourd'hui N vaut 0,785.... demain, il vaudra 0,82.... après demain 0,79 seulement... etc. etc.

Lors de chaque transaction, le Luxembourgeois sera obligé de prendre son crayon et un bout de papier, afin de faire les calculs de conversion en se basant sur un nombre N ... qui varie dans le temps!

Que d'inextricables difficultés pour ceux qui, *débiteurs de francs luxembourgeois*, sont *détenteurs de francs belges*, pour les caisses publiques, pour les établissements financiers dont la monnaie de compte est le franc luxembourgeois.

Il est, en outre, fort possible que le public acquière l'impression que le franc luxembourgeois constitue la bonne monnaie; alors, en vertu de la loi de Gresham, les signes monétaires luxembourgeois disparaîtront peu à peu; seuls circuleront les pièces et les billets belges.

Dans ces conditions, que fera le Gouvernement luxembourgeois? Vraisemblablement il maintiendra N constant et, de ce fait, le sort du franc grand-ducal sera lié à celui du franc belge. C'est ainsi que pendant l'inflation monétaire belge, le Gouvernement grand-ducal ayant laissé $N = 1$, la dépréciation du franc luxembourgeois a été rigoureusement «parallèle» à celle du franc belge.

Certes, le Gouvernement luxembourgeois aurait la possibilité de faire disparaître du Grand-Duché les signes monétaires belges et de maintenir ainsi la valeur du franc luxembourgeois.

Mais la réalisation technique d'une telle opération (échange en peu de jours, à un taux donné, des francs belges contre des francs luxembourgeois; vente des francs ainsi ramassés par le Gouvernement; défense faite aux caisses publiques d'accepter des francs belges etc. etc.) ne serait pas des plus aisées. Au surplus, la monnaie circulant à l'intérieur du pays étant d'ordinaire purement nationale, les Luxembourgeois seraient privés de cette monnaie belge dont

ils ont tant besoin pour les transactions internationales.

3°) Pratiquement, ce sont les caisses publiques qui fixent et maintiennent la valeur du franc luxembourgeois.

Comme le Budget du Grand-Duché est de l'ordre de 300 à 400 millions, et que la proportion de signes monétaires belges qui circulent dans le pays est très élevé, les caisses publiques luxembourgeoises disposent en abondance de signes monétaires belges; jusqu'au moment de la dernière dévaluation du franc belge, elles ont donc été parfaitement en mesure de donner et de recevoir *un franc belge pour un franc luxembourgeois*.

Ainsi, s'est trouvée pratiquement fixée pour tout le monde la valeur du franc luxembourgeois.

Faisons remarquer incidemment que lorsque la banque d'émission d'un pays déclare:

«*Pour X grammes d'or je donnerai pour Y francs de billets, et réciproquement*» elle fixe le prix de l'or. Ce métal est alors la seule marchandise dont le prix de vente ou d'achat ne varie pour ainsi dire pas.

Ce qu'une banque d'émission fait avec l'or, les caisses publiques luxembourgeoises le font avec la monnaie belge.

Et comme celle-ci peut être échangée contre de l'or, le billet luxembourgeois se trouve être *indirectement* convertible en or.

En résumé:

— du fait que le montant des signes monétaires *luxembourgeois* est relativement peu important et que le montant des signes monétaires *belges* qui circulent dans le Grand-Duché est relativement très élevé, les caisses publiques luxembourgeoises sont à même de donner et de rece-

voir *un franc belge pour un franc luxembourgeois*.

Par conséquent, la valeur du franc luxembourgeois étant parfaitement définie par rapport à une monnaie internationale et la convertibilité en cette monnaie étant possible à tout instant, disons dès maintenant qu'il est inutile de pourvoir ce franc d'une couverture.

Chapitre III.

C'est la dépréciation du franc belge qui a entraîné celle du franc luxembourgeois.

La dépréciation du franc grand-ducal est d'autant plus regrettable que, pendant la période des fluctuations du franc belge, furent pour ainsi dire toujours réunies les conditions qui eussent permis au Grand-Duché de stabiliser sa monnaie à un taux supérieur à celui qu'il a été obligé d'adopter en décembre 1929.

Nous allons tout d'abord prouver que la dépréciation du franc luxembourgeois n'est que la conséquence de celle du franc belge.

Puis nous expliquerons pourquoi, pendant la période des fluctuations du franc belge, le Grand-Duché n'a pu stabiliser sa monnaie, bien que fussent réunies les conditions qui lui eussent permis de procéder à une telle opération et, par suite, de choisir un taux de stabilisation supérieur à celui qu'il a dû adopter en décembre 1929.

Section I.

C'est la dépréciation du franc belge qui a entraîné celle du franc luxembourgeois.

a) Pourquoi le franc belge s'est-il déprécié?

1) Situation tragique de la Belgique en novembre 1918.

Au moment où l'armistice fut signé, la Belgique se trouvait dans la plus tragique des situations. Pendant quatre longues années, en effet, tandis que l'envahisseur occupait son territoire et que dans les Flandres de durs et sanglants combats étaient soutenus par ses troupes, ce pays n'avait pu se livrer à la moindre activité économique.

Il fallait rebâtir 100 000 maisons, remettre en état les ports d'Ostende et de Zeebrugge, reconstruire les usines détruites et reéquiper celles dont le matériel avait été enlevé par les Allemands.

Plus de 1500 kilomètres de voies ferrées devaient être, soit complètement refaits, soit réparés. Pour ce qui est du matériel de chemin de fer, 2670 locomotives sur 4000 étaient inutilisables ainsi que 7000 wagons sur 8000. D'autres part, 600 kilomètres de voies navigables avec leurs écluses étaient hors d'usage.

Enfin, dans la Flandre Occidentale une zone de 460 kilomètres carrés était complètement dévastée.

2) Effort financier fourni par la Belgique.

A la fin de l'année 1924 on pouvait considérer que la plupart des dégâts causés par la guerre étaient réparés.

Mais, au 30 septembre 1924, la dette publique s'élevait à 40 684 millions, alors qu'elle n'était avant la guerre que de 4 628 millions.

Quant aux billets en circulation leur montant était passé de 1.007 millions au 30 juin 1914, à 7.873 million au 30 décembre 1924.

Au 31 octobre 1926 (donc peu de jours après l'arrêté de stabilisation) la dette publique atteignait la somme énorme de 57 164 millions; de leur côté, les billets en circulation représentaient, le 25 octobre 1926, un montant de 9.431 millions.

En résumé, pour effacer les traces laissées par la guerre, pour reconstituer son équipement industriel, la Belgique avait dû engager des dépenses considérables; celles-ci avaient été couvertes grâce à l'emprunt et à l'émission de billets.

3) Conséquences de cet effort financier au point de vue du change.

En cas de grande guerre nationale, les moyens habituellement employés pour alimenter la Trésorerie sont à la fois insuffisants et incapables de fournir *assez rapidement* au Trésor les fonds dont l'Etat a besoin pour soutenir la lutte.

Aussi, pour que la Banque Nationale de Belgique pût lui faire les avances nécessaires, l'Etat donna cours forcé aux billets émis par cet établissement (Arrêté royal du 2 août 1914 confirmé par la loi du 4 août 1914).

Après la guerre, les billets continuant à jouir du cours forcé, la Banque ne cessa pas d'accorder des avances à l'Etat. L'inflation produisit alors ses effets désastreux.

Privée de tout support métallique, la valeur du billet de banque belge subit, non seulement l'action des facteurs habituels (offre et demande, éléments de la balance des comptes), mais encore celle de ces facteurs qualitatifs dont il est si souvent question dans la théorie psychologique du change; car il était fatal que le détenteur du billet belge se laissât influencer par l'idée qu'il se faisait des chances de remboursement à tel ou tel taux, du degré de sécurité représenté par ce billet, etc. etc.

Dans tous les cas, pour mesurer exactement l'importance de la dépréciation du franc belge et pour se rendre compte de l'extrême irrégularité des variations de la valeur de cette monnaie, il suffit de considérer les cours du dollar U. S. A. à la bourse de Bruxelles.

Dates		Cours	Dates		Cours
Pair (1914)		5,18	juill. 1924	23,45	
11 déc.	1919	10,25	juin 1925	21,26	
5 févr.	1920	15,00	sept. 1925	22,68	
15 avril	1920	15,25	avril 1926	27,31	
8 juillet	1920	11,25	juin 1926	33,91	
29 déc.	1920	16,20	juillet 1926	41,16	
19 mai	1921	11,30	août 1926	36,32	
nov.	1921	14,78	sept. 1926	36,72	
31 déc.	1921	13,00	octob. 1926	35,95	
juin	1922	13,00	nov. 1926	35,91	
8 nov.	1922	17,84	déc. 1926	35,92	
1 févr.	1923	19,65	août 1924	19,98	
2 août	1923	22,75	déc. 1924	20,12	
mars	1924	30,60	février 1925	19,66	
avril	1924	17,47	mars 1925	19,73	

Mais tandis qu'oscillait la valeur du franc belge, que devenait le franc luxembourgeois?

b) Pourquoi la dépréciation du franc belge a-t-elle provoqué celle du franc luxembourgeois?

Ainsi que nous l'avons dit, il est *théorique*ment possible de maintenir constante la valeur

du franc luxembourgeois lorsque celle du franc belge oscille; pour cela il suffit, au moment opportun, de faire varier d'une manière convenable le nombre N de l'équation du change belgo-luxembourgeois:

$$1 \text{ franc belge} = N \text{ francs lux.}$$

Cependant, nous avons vu que des considérations d'ordre pratique s'opposent d'une manière impérieuse, non seulement à ce que la valeur de N soit quelconque, mais encore à ce qu'elle soit fréquemment modifiée.

En d'autres termes, *tant que la valeur du franc belge n'est pas fixe*, une seule attitude est *pratiquement* possible pour le Grand-Duché: *laisser N constant*.

Ainsi fut fait. Mais le sort du franc luxembourgeois se trouva, par suite, lié à celui du franc belge: la dépréciation du franc belge entraîna celle du franc grand-ducal.

Section II.

La dépréciation du franc grand-ducal est d'autant plus regrettable que, pendant la période des fluctuations du franc belge, furent pour ainsi dire toujours réunies les conditions qui eussent permis au Grand-Duché de stabiliser sa monnaie a un taux supérieur a celui qu'il à été obligé d'adopter en décembre 1929.

La dépréciation du franc grand-ducal doit être d'autant plus vivement regrettée, qu'il est indiscutable que si le Luxembourg avait été, du point de vue monétaire, pleinement indépendant (c'est-à-dire, s'il avait pu se dispenser d'admettre sur son territoire les signes monétaires belges), il lui aurait été relativement aisé de conserver, à l'instar de la Suisse, son franc-or de 1914, ou, tout au moins, de stabiliser, pendant la période des fluctuations du franc belge, à un taux nettement supérieur à celui de décembre 1929. L'état de ses finances publiques, la situation exceptionnelle de son commerce et, surtout, de son industrie lui donnaient, cela n'est pas douteux, les moyens de réaliser pareille opération.

a) Pendant la période des fluctuations du franc belge furent pour ainsi dire toujours réunies les conditions qui eussent permis au Grand-Duché de stabiliser sa monnaie.

Les économistes et les financiers savent que, pour qu'un pays parvienne à stabiliser sa monnaie, il est absolument indispensable:

1) *que son budget soit équilibré grâce aux recettes ordinaires, dont la rentrée doit, d'autre part, être certaine.*

2) *que sa dette flottante disparaisse, ou que, dans tous les cas, elle soit réduite à un montant tel qu'elle ne puisse conduire un jour à une inflation,*

3) *que la balance de ses paiements ne soit pas continuellement défavorable.*

L'exposé que nous allons faire en considérant d'une manière successive le budget, la dette flottante et la balance des paiements, se rapporte à l'année 1925, c'est-à-dire à une époque où la question de la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise a été plus particulièrement étudiée à cause des brusques et sensibles variations du franc belge, si funestes, on le sait, aux intérêts du Grand-Duché.

La stabilisation du franc luxembourgeois ayant été effectuée en 1929 — soit trois ans après celle de la monnaie belge — on serait en droit de nous demander pourquoi nous n'examinons pas, sous les trois aspects indiqués, la situation du Grand-Duché pendant l'année 1929 elle-même?

Qu'il nous suffise de répondre que nous ne possédons pas, pour 1929, des statistiques complètes et que, d'autre part, notre exposé aura l'avantage de donner, en quelque sorte, une image «moyenne» de la prospérité économique

et financière du Luxembourg au cours des dix années qui ont suivi celle de l'armistice; car, si les résultats de 1925 sont supérieurs à ceux de 1921-22 (eux-mêmes; assez favorables), ils sont nettement au-dessous de ceux obtenus au cours de l'année où on a procédé à la stabilisation par voie légale.

1) Activité économique du Grand-Duché.

Il est assez naturel, qu'avant de nous occuper du budget, de la dette flottante et de la balance des paiements, nous parlions succinctement de l'activité économique du Luxembourg, puisque, de cette activité, dépend dans une large mesure la situation des trois éléments que nous voulons analyser.

Vers le milieu de l'année 1926, c'est-à-dire à l'époque où l'on commençait à se préoccuper de la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise, on pouvait résumer ainsi le jugement d'ensemble susceptible d'être porté sur l'activité économique du Grand-Duché:

Pourvue d'installations modernes, la grande industrie marche d'une manière satisfaisante. D'autre part, très convenables sont les résultats obtenus par les banques, la moyenne et la petite industrie. La situation du commerce est bonne. Quant à l'agriculture, les moyens dont elle dispose.

»...sont tels que, dans des conditions de protection suffisante, ils permettent un rendement acceptable.»

Il est logique d'apprécier le rendement des forces économique d'un pays d'après les revenus de ce même pays.

Or, le relevé des revenus établi par l'Administration des Contributions pour l'année 1925 et qui est basé sur les revenus de 1924 (année normale) donne les renseignements ci-dessous:

Sur une population de 268 000 habitants, le nombre des assujettis à l'impôt général sur le

revenu s'élève à 100 278, les femmes et les enfants qui vivent en commun avec le chef de famille étant imposés au nom de celui-ci.

Voici, au surplus, la répartition des revenus imposables:

<i>Revenus de capitaux et valeurs mobilières</i>	<i>16,6 millions</i>	
<i>Revenus d'obligations émises par l'Etat, les Communes et les Sociétés</i>	<i>24,6</i>	<i>„</i>
<i>Bénéfices agricoles</i>	<i>151,0</i>	<i>„</i>
<i>Bénéfices industriels, commerciaux et bénéfices résultant de l'exercice d'une profession libérale</i>	<i>202,9</i>	<i>„</i>
<i>Traitements, salaires et pensions . .</i>	<i>413,5</i>	<i>„</i>
<i>Total . . .</i>	<i>808,6 millions</i>	

Bien que, dans le Grand-Duché, le contribuable soit obligé de déclarer le montant exact des revenus qu'il a effectivement perçus, les chiffres que nous venons de citer sont inférieurs aux chiffres réels; en effet, d'une part ils ne portent pas sur les revenus inférieurs à 3 000 francs, d'autre part, une certaine matière imposable échappe toujours aux investigations du fisc.

Passons maintenant aux dépenses de l'Etat et des Communes.

Dans son rapport N° 3, qu'elle a adressé le 14 juin 1926 à M. le Directeur Général des Finances, la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier a évalué à:

190 millions de francs

le total des dépenses atnt ordinaires qu'extraordinaires de l'Etat (138 millions) et des Communes (52 millions) pour l'année 1925.

Il résulte des chiffres indiqués ci-dessus que la marche de Services Publics a absorbé en 1925:

$$\frac{808,6 \text{ millions (revenus)}}{190 \text{ millions (dépenses) des revenus du pays.}} \times 100 = 23,5\%$$

Les particuliers ont donc eu à leur disposition, nette de toutes charges publiques, une somme de:

$$808 - 190 = 618 \text{ millions.}$$

La Commission Spéciale a évalué à 60 millions le montant total des sommes versées à titre de rémunération des capitaux engagés dans le pays et des sommes expédiées par les ouvriers étrangers à leurs familles.

Par conséquent, l'économie luxembourgeoise a conservé une somme d'environ:

$$550 \text{ millions.}$$

En réalité, la somme exacte est certainement supérieure.

Quoiqu'il en soit, d'après un assez long calcul fait par la Commission Spéciale et que nous ne reproduirons pas, ces 550 millions de francs papier représentent en chiffres ronds:

$$130 \text{ millions de francs-or,}$$

soit:

$$500 \text{ francs-or par tête d'habitant.}$$

Or, comme on admet que les frais d'entretien par tête d'habitant sont de l'ordre de:

$$400 \text{ francs-or,}$$

on peut dire que le montant des revenus réels de l'économie luxembourgeoise a été, en 1925, d'environ:

$$(500-400) \text{ fr.-or/habitant} \times 268\,000 \text{ habitants} = 268 \text{ millions de francs-or.}$$

Ainsi, on ne saurait contester qu'en 1926 la situation du Grand-Duché était, du point de vue économique, particulièrement prospère et qu'elle faisait apparaître la possibilité de réaliser des économies destinées à accroître le patrimoine de ce pays.

II) Budget de l'État.

Il n'y a pas lieu de s'étonner que la situation économique favorable du Grand-Duché ait en d'heureuses répercussions sur le budget de l'État.

Assurément, au cours des premières années qui ont suivi celle de l'armistice, le Trésor public a connu certaines difficultés; mais en 1926, celles-ci avaient complètement disparu.

Le budget de 1925, tel qu'il a été accepté par la Chambre, se présentait ainsi:

Recettes de l'Etat	127 398 513 francs,
Dépenses de l'Etat	124 276 967 francs,

Excédent des recettes sur
les dépenses 3 121 546 francs.

Pendant l'année 1925, il a été nécessaire d'adapter les traitements au coût de la vie: d'où, une dépense supplémentaire d'environ 11,5 millions de francs, portant le montant total des dépenses à 136 millions de francs.

On a pu faire face à cet accroissement des dépenses, d'une part, grâce aux plus-values des recettes, d'autre part, grâce aux économies réalisées sur certaines dépenses.

Dans l'exposé qu'il a fait le 12 octobre 1925, M. le Directeur Général des Finances Dupong a signalé que l'exercice 1925 se caractérisait par un excédent de l'ordre de 15 millions.

La loi des Finances afférente à l'exercice 1926 prévoyait:

— Recettes de l'Etat:	168 477 347 francs,
— Dépenses de l'Etat:	165 774 434 francs,

Excédent des recettes sur
les dépenses 2 702 913 francs.

«Les différences d'avec les chiffres de 1924 sont plus apparentes que réelles. Elles sont dues surtout à la circonstance que le budget de 1926 prévoit, dans ses dépenses ordinaires, le montant des primes de blé dues à l'agriculture luxembourgeoise pour les années 1922, 1923 et 1924 par 7,95 millions, et celles dues pour 1925 et 1926 par 6 millions, soit un total de 13,95 millions de francs, alors que la somme afférente à l'année 1926 n'est que de 3 millions et que le budget de 1925 aurait dû être chargé d'une

»somme identique. D'autre part, les budgets antérieurs se contentaient de mentionner les revenus nets des douanes sans indiquer les dépenses afférentes. Le budget de 1926 établit les chiffres bruts relatifs aux douanes et il fait figurer à l'article 79, aux fins de contrôle, une somme de 7.110.000 francs avec le libellé: «service de la douane», qui est effectivement à charge de l'Union Economique, alors que l'article 79 du budget de 1925 prévoyait une somme de 100 frs. sous le libellé: «Excédent éventuel de dépenses du service de la douane à la charge exclusive du Grand-Duché.»

«Il en résulte que la différence réelle entre les dépenses de 1926 et celles de 1925 — celles-ci, après rectification des chiffres par l'ajoute des sommes représentant l'augmentation des traitements et la ristourne au titre des primes de blé, s'établissant à 139 millions de francs — qui en apparence est de 26 millions, n'est en réalité que de 9 millions de francs environ.»

Des chiffres qui précèdent, on peut conclure qu'en 1926, la situation budgétaire de l'Etat grand-ducal apparaissait très saine.

Quant au Trésor Public, il se trouvait à la même époque dans une situations satisfaisante. En effet, depuis le début de 1925, il se suffisait aisément à lui-même; c'est ainsi que sans avoir besoin de recourir à des moyens étrangers, la Trésorerie de l'Etat faisait face à tous ses engagements. Elle possédait même une encaisse, qui lui eût permis de faire face à toutes les éventualités.

Pour ce qui est des demandes d'achat de Bons du Trésor, elles dépassaient constamment en importance les demandes de remboursement.

III) Dette publique de l'Etat grand-ducal.

Bien que, du point de vue de l'opération à réaliser, la dette flottante soit la seule que nous ayons à considérer, nous examinerons les deux «composantes» de la dette publique, à savoir: la dette consolidée et la dette flottante. Nous cons-

taterons combien elles sont, l'une et l'autre, relativement peu élevées.

1) Dette consolidée.

A la fin de l'année 1925, la dette consolidée comprenait les emprunts inscrits dans la 1ère colonne du tableau ci-dessous :

Emprunt	Montant émis	Somme restant à amortir	Date à laquelle l'emprunt sera amorti
<i>Grand-Ducal</i>			
3½ % 1894	12.000.000	7.580.600	1 ^{er} mai 1949
3½ % 1898	6.800.000	4.334.891	1 ^{er} juillet 1947
4 % 1916	25.000.000	22.072.400	1 ^{er} nov. 1968
4½ % 1919	93.786.000	81.730.800	1 ^{er} nov. 1980
6 % 1922	85.658.300	84.719.100	1 ^{er} août 1972
<i>belgo-lux.</i>			
6 % 1922	178.118.000	177.528.000	1 ^{er} juin 1972
Total: 401.362.300 371.965.791			

Remarque sur les emprunts grand-ducaux de 1916, 1919 et 1922

— L'emprunt de 1916 a permis de consolider la dette flottante, de couvrir les déficits des années de guerre 1914, 1915 et 1916; enfin il a fourni au Gouvernement les fonds nécessaires pour payer aux fonctionnaires des indemnités de vie chère.

— L'emprunt de 1919 a eu pour but de donner au Gouvernement les moyens de réaliser l'opération de l'échange des marks.

— L'emprunt de 1922 a servi à couvrir le déficit budgétaire qui existait à cette époque et qui résultait principalement des pertes subies par l'Etat du fait des opérations de ravitaillement pendant et après la guerre.

Notons que les emprunts grand-ducaux ont été émis en francs luxembourgeois; l'emprunt belgo-luxembourgeois de 178 millions l'a été en francs belges.

2) Dette flottante:

Les Bons du Trésor émis à des époques différentes par l'Etat luxembourgeois représentaient la dette flottante du Grand-Duché.

A la fin de l'année 1925, leur montant atteignait encore 54,5 millions de francs.

Le montant total avait été réparti ainsi:

<i>Emission de bons du Trésor en vertu de la loi budgétaire de 1924 . . .</i>	<i>612.000 fr.</i>
<i>Somme ayant servi, avec le produit de l'emprunt à long terme de 1919, à l'opération de l'échange des marks</i>	<i>38.713.000 .</i>
<i>Somme employée pour l'exécution de travaux extraordinaires</i>	<i>15.825.000 „</i>
	<i>55.150.000 fr.</i>

De plus, fin 1925, circulaient à titre de monnaie, pour une somme de 43 222 154 francs, des Bons de caisse émis par l'Etat.

3) Charges de l'Etat à raison de la dette publique:

Dans le budget de 1925, on avait réservé une somme de:

22 063 732 francs

pour l'amortissement et le service de la dette publique de l'Etat; dans cette somme était comprise la part allouée sur les rentes minières dans l'intérêt des chemins de fer à petite section.

Quant à l'amortissement des Bons du Trésor, il exigeait 1,5 millions de ces 22 millions.

Pour l'exercice 1925, on avait donc prévu que le service de la dette publique absorberait environ:

$$\frac{22\,063\,732 \text{ francs}}{127\,398\,513 \text{ francs}} \times 100 = 17\%$$

des recettes publiques.

Dans le budget de 1926, établi comme nous l'avons indiqué, le service de la dette publique n'exigeait que:

$$\frac{21\,815\,855 \text{ francs}}{168\,477\,347 \text{ francs}} \times 100 = 12,5\%$$

des recettes.

En tout cas, les chiffres ci-dessus montrent combien était relativement peu importante la charge que le service de la dette publique imposait à l'Etat.

Sans doute, cette charge avait augmenté considérablement depuis 1913, puisque avant la guerre le service de la dette publique ne prenait que:

$$\frac{1\,360\,000 \text{ francs}}{18\,000\,000 \text{ francs (recettes)}} \times 100 = 7\%$$

des recettes totales.

Mais on ne saurait prétendre que cette augmentation constituât vraiment un danger pour les finances publiques.

IV) Balance des paiements.

Il n'est pas commode de déterminer avec précisions les divers éléments de la balance des paiements, car les statistiques manquent ou sont incomplètes.

Néanmoins la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier s'est efforcé d'établir, d'après les renseignements qu'on lui a fournis, une balance aussi exacte que possible.

Nous allons étudier, d'une part, la balance du commerce, d'autre part la balance invisible.

A) Balance du Commerce:

Avant la guerre, elle présentait un excédent d'actif de l'ordre de 50 millions de francs-or.

Pour pouvoir évaluer les divers éléments de la balance du commerce en 1925, la Commission Spéciale a dû se baser sur le rendement des taxes d'exportation et d'importation.

Si l'on veut se faire une idée de la méthode qu'a suivie la Commission Spéciale pour effectuer ses calculs:

«...il y a lieu de se rappeler que la loi de juillet 1922 soumet à une taxe d'importation tous objets

»ou marchandises généralement quelconques, à l'ex-
 »ception des blés destinés à la fabrication de la farine
 »à consommer à l'intérieur du pays. La taxe est de
 »1% pour la valeur des objets et marchandises im-
 »portés. Elle est de 5% pour une série d'objets con-
 »sidérés comme objets de luxe et spécialement les
 »vins, automobiles, motocyclettes, armes à feu, bi-
 »joux, fourrures, parfumeries. Elle est de 10% pour
 »les alcools. La même loi soumet à une taxe d'expor-
 »tation toutes les marchandises généralement quel-
 »conques qui sont exportées du Grand-Duché vers
 »l'étranger.

»La perception des taxes d'importation et d'expor-
 »tation appartient à l'Administration de l'enregistre-
 »ment au contrôle de laquelle les affaires afférentes
 »sont assujetties, à l'exception, toutefois, des taxes
 »sur l'exportation des eaux-de-vie indigènes, laquelle
 »est contrôlée par l'Administration des contributions
 »directes.»

Après des calculs assez compliqués, la Com-
 mission Spéciale est arrivée à la conclusion que
 la balance du Commerce a présenté en 1925 un
 solde créditeur d'environ 70 millions de francs.

Remarque:

Il n'est pas sans intérêt de noter les chiffres
 relatifs à l'industrie métallurgique, car de la
 prospérité de cette industrie dépend pratique-
 ment celle du pays tout entier.

Exportation: 1 013 498 291 francs.

Importation: 620 685 682 francs,

Solde créditeur 392 812 609 francs.

B) Balance invisible:

1) Balance des Revenus:

Actif

a) Revenus des coupons de dividendes
 et d'intérêts perçus dans le Luxembourg
 par les détenteurs de titres étrangers
 (D'après la Commission le montant total
 de ces titres est de l'ordre de 225.000.000
 francs) 11.200.000 fr.

b) Revenus des exploitations de la
 grande industrie métallurgique situées à
 l'étranger 11.000.000 fr.

Revenus (non considérés sub a) des participations de cette industrie dans les entreprises étrangères 28.000.000 fr.

Revenus d'autres participations (banques etc.) dans des entrepr. étrangères 1.000.000 fr.

Revenus des propriétés sises à l'étranger et appartenant à des personnes résidant dans le Grand-Duché (à compenser avec les revenus des propriétés sises dans le Grand-Duché et appartenant à des personnes résidant hors du Luxembourg) . . p^r mémoire

c) Revenus des créances et dépôts luxembourgeois à l'étranger. (La Commission a évalué l'excédent de ces créances et dépôts sur les créances et dépôts de l'étranger dans le Luxembourg à 50 millions de francs au taux moyen de 4%) 2.000.000 fr.

d) Economies réalisées par des Luxembourgeois à l'étranger et qui sont placées dans le Luxembourg. Salaires gagnés par des ouvriers habitant le Grand-Duché, mais travaillant hors de ce pays 15.000.000 fr.

Total 68.200.000 fr.

Passif

a) Revenus de capitaux étrangers placés dans le Luxembourg sous forme d'actions et obligations 47.300.000 fr.

b) Sommes envoyées à l'extérieur par les ouvriers étrangers travaillant dans le Grand-Duché 20.000.000 fr.

c) Service des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt belgo-luxembourgeois. Il exige chaque année de la part de l'Etat grand-ducal une dépense de 3,15 millions. On peut admettre que les $\frac{2}{3}$ des obligations se trouvent entre les mains d'étrangers. Ainsi, la somme qui sort du Grand-Duché est de l'ordre de 2.800.000 fr.

Total 70.100.000 fr.

2) Balance des services:

a) Commissions en banques gagnées sur l'étranger. (D'après les renseignements fournis à la Commission Spéciale, il y

aurait compensation entre l'actif et le passif) —

*b) Transit en chemin de fer (Solde cré-
diteur du compte)* 20.000.000 fr.

Remarque:

La Commission Spéciale n'a pas tenu compte des frais de transport payés à l'étranger par les Luxembourgeois, parce que les chiffres qu'elle a adoptés pour les importations (voy. balance du commerce) se rapportent aux valeurs prises à la frontière.

C'eût été donc commettre une erreur que d'introduire dans la balance des services les frais de transport payés par le Luxembourg à l'étranger.

3) Balance du tourisme:

D'après les indications qui lui ont été données, la Commission Spéciale a évalué à 9 millions de francs les sommes dépensées dans le Grand-Duché par les touristes étrangers.

Quant aux dépenses faites à l'étranger par les touristes luxembourgeois, elle a estimé qu'elles s'élevaient également à environ 9 millions.

Mais la balance du tourisme présente un déficit de 3 millions, somme dépensée par les Luxembourgeois qui étudient dans les universités et écoles étrangères.

C) Balance des paiements:

Liste des différentes

balances	Soldes créd.	Soldes débit.
<i>Balance du commerce</i> .	70.000.000	
<i>Balance des services</i> . .	20.000.000	
<i>Balance des revenus</i> . .		1.900.000
<i>Balance du tourisme</i> . .		3.000.000
<i>Totaux</i> . . .	90.000.000	4.900.000

Balance des paiements . 85.100.000

De l'exposé que nous venons de faire, nous pouvons conclure qu'à n'importe quel moment

de la période d'après-guerre (surtout à partir de 1926) le Grand-Duché a toujours eu la possibilité de stabiliser.

b) Mais le Grand-Duché n'a pas pu stabiliser, parce que circulait sur son territoire une monnaie étrangère dont la valeur-or était instable.

De l'équation du change belgo-luxembourgeois :

$$1 \text{ franc belge} = N \text{ francs lux.}$$

on déduit, nous l'avons vu, que le Luxembourg a *théoriquement* la possibilité, en faisant varier N dans le sens convenable, de maintenir *constante* la valeur du franc luxembourgeois, *en dépit des oscillations du franc belge*.

Mais nous avons montré aussi que, N ne pouvant pas être quelconque, ni fréquemment modifié, le Luxembourg est *pratiquement* obligé de laisser N constant et, par suite, *de lier le sort du franc grand-ducal à celui du franc belge*.

En résumé, le Grand-Duché n'a pas, *pratiquement*, la possibilité de stabiliser sa propre monnaie, *tant que n'est pas stabilisée la monnaie étrangère* (en l'espèce, le franc belge) *qui circule sur son territoire*: le franc luxembourgeois doit «*suivre*» cette monnaie.

Il n'en est pas moins vrai — nous l'avons constaté — qu'au cours de la période des variations du franc belge, le Luxembourg s'est toujours trouvé en mesure de stabiliser; ce pays eût donc pu choisir un taux de stabilisation avantageux, nettement supérieur, en tout cas, à celui qu'il a été contraint d'adopter en décembre 1929. Si l'opération de stabilisation du franc luxembourgeois n'a pu être entreprise, tandis qu'oscillait la valeur du franc belge par rapport aux monnaies-or, c'est — répétons le

— *uniquement parce que circulait sur le territoire du Grand-Duché une monnaie étrangère dont la valeur-or était instable.*

Certes, si le Luxembourg avait voulu se contenter d'une circulation monétaire purement grand-ducale, il eût été parfaitement à même de mettre à la disposition des industriels et des commerçants, au moment jugé par lui le plus opportun, une monnaie saine et bien gagée... et d'échapper ainsi aux conséquences de l'instabilité de la monnaie belge.

Mais on connaît tous les inconvénients qu'aurait comportés une circulation purement luxembourgeoise, inconvénients qui eussent été d'autant plus sensibles et plus graves qu'eût été plus longue la période pendant laquelle, sur le territoire du Grand-Duché, auraient circulé uniquement des signes monétaires luxembourgeois.

D'autre part, il ne faut pas manquer de rappeler les difficultés auxquelles se serait heurté le Luxembourg dans le cas où il eût tenu, en pleine période d'instabilité du franc belge, à se débarrasser des signes monétaires belges.

Chapitre IV.

De la possibilité pour les
Luxembourgeois d'échapper aux
conséquences des fluctuations du
franc belge.

Dans son rapport N° 3, qu'elle a adressé le 14 juin 1926 à M. le Directeur-Général des Finances, la Commission Spéciale pour l'étude des questions financières a examiné divers systèmes dont l'application serait susceptible de donner aux Luxembourgeois la possibilité d'éviter d'une façon plus ou moins complète les conséquences des fluctuations du change.

De son côté, M. le Dr. Schacht a préconisé un mode d'action fort original contre les effets de la dépréciation continuelle de la monnaie belge.

Enfin, nous nous occuperons tout particulièrement de l'arrêté du 27 août 1926 qui a eu pour but de remédier à *certain*s inconvénients des variations du change.

Section I.

1^{er} Système de protection contre les fluctuations du franc belge :

Abrogation de l'article 1895 du Code Civil.

1) Examen du 1^{er} Système :

D'après la Commission Spéciale, le système le plus simple et le plus facile à appliquer consisterait :

a) à abroger l'article 1895 du Code Civil,
»...qui prévoit que l'obligation qui résulte d'un prêt
» d'argent n'est toujours que de la somme numérique
» énoncée au contrat, que s'il y a eu augmentation
» ou diminution d'espèces avant l'époque du paiement,
» le débiteur doit rendre la somme numérique
» prêtée et ne doit rendre que cette somme dans les
» espèces ayant cours au moment du paiement, lequel
» article s'applique d'ailleurs à toutes les obligations
» qui sont exprimées en une somme d'argent.»

b) à supprimer toutes les dispositions prohibitives sur le marché des changes et des devises, ainsi que celles concernant le cours légal et le cours forcé.

c) à établir en matière monétaire la liberté complète. Dans leurs transactions journalières, les particuliers pourront fixer la monnaie en laquelle ils désirent s'acquitter de leurs dettes.

2) Critique du 1^{er} Système.

a) Si ce système est adopté, l'Etat sera dispensé d'intervenir en matière monétaire; il évitera donc les dépenses que rendraient nécessaires une telle intervention.

Mais l'Etat a le devoir de prendre les mesures tendant à donner au pays une monnaie stable; au droit de frapper monnaie correspond en quelque sorte le devoir de légiférer en matière monétaire.

b) Un tel système présente, d'autre part, un sérieux inconvénient. Lorsque fait un contrat, il est facile de déterminer d'avance la monnaie en laquelle sera effectué le paiement; mais quand l'obligation à exécuter tirera son origine de la loi, du fait ou de la faute de l'homme, en quelle monnaie devra-t-on payer?

L'Etat lui-même aura d'importantes sommes à verser ou à recevoir; en quelle monnaie fera-t-il les décaissements ou les encaissements?

c) Dans le domaine économique, l'adoption du système considéré causerait certainement les plus sérieux ennuis et les plus graves dommages.

En effet, les monnaies en lesquelles seront faites les transactions étant de provenances diverses, l'industrie et le commerce disposeront-ils de quantités suffisantes de ces monnaies?

D'où:

— perturbation générale dans les prix, qui vraisemblablement tendront à monter,

— augmentation des dettes envers l'étranger,

— hausse du prix de l'argent.

d) Toutefois, il convient de reconnaître avec la Commission Spéciale, que les idées qui sont à la base du système envisagé, pourraient être appliquées, à condition que l'on procédât en même temps aux opérations suivantes:

1) Définition du franc luxembourgeois, (c'est-à-dire, fixation du poids d'or que représentera désormais un franc luxembourgeois). Ce franc luxembourgeois servirait d'unité monétaire de compte.

2) Stabilisation de toutes les créances existant au moment même de la stabilisation; les créan-

ces seraient dorénavant exprimées en francs-or luxembourgeois.

3) Fixation du taux de stabilisation, d'après les conditions économiques et psychologiques du moment.

4) Désignation des monnaies qui auront cours légal dans le Grand-Duché.

5) Désignation des monnaies qui seront données et reçues par les caisses publiques.

6) Fixation d'un moratoire suffisamment long, pour que la période de transition soit la moins dommageable possible.

7) Emission par l'Etat de Bons de caisse libellés en francs luxembourgeois.

Emis en quantité suffisante, les Bons rendront plus facile l'intervention de l'Etat, car il importe que ce dernier prête sa garantie,

«... en vue de permettre aux établissements financiers d'obtenir les crédits nécessaires, afin d'empêcher les effets désastreux d'un resserrement de crédit au commerce et à l'industrie et pour éviter une trop longue durée du moratoire à décréter.»

8) Maintien provisoire du cours légal et forcé des Bons de caisse et des billets de la Banque Internationale émis en vertu des lois d'août et de novembre 1914.

3) Autres inconvénients du 1^{er} Système :

Que les mesures précédents et celles dont les circonstances montreront la nécessité, conduisent à l'assainissement financier, cela est assez probable.

Mais le système envisagé présente de sérieux inconvénients; en effet.

a) La circulation dans le Grand-Duché, de diverses monnaies étrangères entrainera des complications qu'il est facile d'imaginer. Il faudra, notamment, que les Luxembourgeois s'habituent à cette diversité de monnaies.

b) Les monnaies étrangères admises à circuler sur le territoire grand-ducal devront être

tarifiées en francs luxembourgeois (unité monétaire de compte).

Pour chaque monnaie on aura donc l'équation:

Unité monétaire étrangère = N francs lux.

Comme valeur du franc luxembourgeois on choisira très probablement une valeur peu différente de celle atteinte par le franc belge au moment où sera fait le choix en question. Dans tous les cas, il n'y aura guère de chances pour que les N soient simples; d'où, ennuis et difficultés lors des paiements.

c) Au point de vue monétaire, le Grand-Duché dépendra des pays dont les monnaies circuleront sur son territoire.

d) Au point de vue monétaire encore le Grand-Duché sera séparé de la Belgique.

Or, l'exclusion de la monnaie belge serait une source d'inconvénients pour le commerce et l'industrie grand-ducaux, dont les relations avec la Belgique sont, du fait de l'Union Economique, extrêmement nombreuses et importantes.

e) D'autre part, au point de vue économique, le Luxembourg, possesseur de monnaies saines, se trouverait dans une position très défavorable par rapport à son alliée économique dont la monnaie est instable et a tendance à se déprécier de plus en plus.

II^{ème} Système de protection contre les fluctuations du franc belge :

Adaptation pure et simple du Grand-Duché au système monétaire d'un pays à monnaie-or et introduction en Luxembourg de cette monnaie comme monnaie légale.

L'application d'un tel système pourrait être effectuée sans trop de heurts, à condition que fussent prises les mesures dont nous venons de

faire l'exposé (voy. ci-dessus; Critique du 1^{er} système, paragraphe d).

Critique du II^{ème} Système.

Ce second système présente les mêmes inconvénients que le premier. En outre, si on l'introduisait «de plano», l'Etat serait — et ceci mérite d'être considéré — dans l'obligation de contracter à l'étranger un emprunt d'un montant assez considérable.

Assurément, si en adoptait le II^{ème} Système, on éviterait la diversité des monnaies; mais alors, le Grand-Duché ne dépendrait, au point de vue monétaire, que d'un seul pays... ce qui, en période d'instabilité des changes, ne serait peut-être pas un avantage.

III^{ème} Système de protection contre les fluctuations du franc belge :

Assainissement monétaire opéré uniquement par le franc luxembourgeois.

1) Examen du III^{ème} Système :

Au point de vue technique, l'assainissement monétaire à l'aide du franc luxembourgeois exigerait:

a) La fixation du poids d'or que représentera désormais le franc luxembourgeois. Ce poids d'or devra correspondre sensiblement à la valeur actuelle du franc-papier belge.

b) La stabilisation des créances et leur conversion en franc luxembourgeois. Cette stabilisation se fera au taux indiqué ci-dessus.

c) La consécration du franc luxembourgeois comme monnaie légale, *monnaie qui, en principe et sauf des dérogations toujours révocables, serait la seule donnée et reçue par les caisses publiques.*

d) L'émission de billets en quantité suffisante pour les besoins de la circulation. Ces billets seraient évidemment libellés en francs luxembourgeois.

Etudions maintenant les idées de la Commission Spéciale sur la couverture et sur l'établissement chargé de l'émission de la monnaie luxembourgeoise. Nous aurons, plus loin, l'occasion de constater que les auteurs de la loi de 1929 sur la stabilisation se sont maintes fois inspirés des considérations développées par la Commission Spéciale.

Couverture: La Commission Spéciale est d'avis qu'en fixant le poids d'or que représentera dorénavant le franc luxembourgeois, on supprimera les spéculations à la hausse.

Quant à la baisse de ce franc, on n'aura pas à la redouter, parce que le Grand-Duché possède les moyens de créer facilement une couverture en devises-or.

En effet, la balance des comptes présente un solde créditeur appréciable; en particulier, les exportations de l'industrie métallurgique dépassent les importations de cette même industrie d'environ 400 millions de francs.

Les ventes à l'étranger se faisant en devises-or, l'industrie métallurgique dispose nécessairement d'un stock relativement considérable de ces devises. Comme elle doit payer chaque mois, en monnaie ayant cours dans le pays, non seulement environ 20 millions de francs de traitements et de salaires, mais encore d'importantes sommes pour frais de transport, il y aura obligatoirement échange de devises-or contre des signes monétaires luxembourgeois. Ainsi, par un mécanisme très simple, ceux-ci seront mis en circulation.

La contre-valeur fournie (c'est-à-dire les devises-or) demeurera à la disposition de l'établis-

sement d'émission; elle représentera une couverture de 100% des francs émis.

Le même mécanisme jouerait également pour les impôts dus à l'Etat par la grande industrie, de sorte qu'au bout d'un certain temps, le montant des billets émis et pourvus d'une couverture de 100% serait suffisant pour les besoins de la circulation. Quant aux particuliers détenteurs de devises, la Commission Spéciale pense qu'ils les échangeront, afin de pouvoir placer leur argent d'une manière plus avantageuse.

Remarquons qu'il n'est pas nécessaire de fixer «a priori» le montant des billets à émettre. Au cours de l'opération d'échange (devises-or contre signes monétaires luxembourgeois) on repérera aisément le point de saturation.

Pour ce qui est de l'utilisation de la couverture, la Commission est d'avis que l'on pourrait, si besoin était, opérer ainsi: la monnaie circulant à l'intérieur du Grand-Duché reposerait uniquement sur le crédit de l'Etat, tandis que la couverture soutiendrait en quelque sorte la monnaie employée pour les transactions internationales.

Mais en pareil cas, il serait indispensable que:

*»... que l'Etat prit un engagement formel au sujet
»de l'assimilation complète des deux monnaies au
»point de vue de leur valeur-or et que cet engage-
»ment fut entériné par la grande majorité des Luxem-
»bourgeois.»*

Etablissement d'émission: Afin d'écarter toute possibilité de nouvelle inflation, il convient, d'après la Commission Spéciale, de confier l'émission de la nouvelle monnaie, non à l'Etat, mais à un établissement d'émission dont le fonctionnement sera réglé par des statuts très rigoureux.

Cet établissement sera, cela va sans dire, placé sous la surveillance de l'Etat qui, d'autre part, prélèvera une partie des bénéfices.

»Mais l'établissement devra garder une autonomie assez large, pour ne pas être obligé de faire la volonté des partis au pouvoir, comme il doit avoir une indépendance suffisante vis-à-vis de tous, pour pouvoir jouer son rôle qui est celui de gardien vigilant de la monnaie et de régulateur de la circulation, suivant les nécessités des intérêts économiques du pays.»

Pour ce qui est de la couverture, celle-ci devra comprendre des devises-or pour au moins 70% du montant des billets émis; le reste (c. à d. 30%) sera représenté par des traites escomptées et par d'autres valeurs. Cependant, la Commission Spéciale désire qu'au début de ses opérations, l'établissement d'émission adopte pour la proportion des devises-or un chiffre supérieur à 70%.

La Commission Spéciale croit que le capital de la banque pourrait être limité à 50 millions.

Un cinquième de ce capital serait versé lors de la souscription des actions; quant aux autres quatre-cinquièmes, on les exigerait suivant l'état de la Trésorerie et les possibilités de rémunération.

Afin d'éviter toute ingérence étrangère, les actions seraient nominatives et les actionnaires luxembourgeois.

Toutefois, il y aurait lieu de ne pas écarter délibérément la participation d'une banque étrangère dont l'aide pourrait être d'une réelle utilité dans la gérance du portefeuille «devises-or», et, d'une manière générale, dans les affaires.

Enfin la Commission Spéciale désire qu'ultérieurement circule sur le territoire du Grand-Duché une seule catégorie de billets.

A cet effet, il serait bon que l'Etat entrât en relations avec la Banque Internationale pour fixer les conditions auxquelles pourrait être transféré au nouvel établissement le privilège d'émission dont jouit cette banque. Il s'agit bien d'une cession et non d'une suppression du pri-

vilège, car il peut y avoir intérêt à ne pas laisser disparaître ce privilège.

Le système que nous venons d'étudier permettrait, d'après la Commission Spéciale, non seulement de réaliser l'assainissement monétaire du Grand-Duché, *mais encore de rendre ce pays indépendant de la Belgique en matière monétaire.*

2) Conditions qui doivent se trouver réalisées pour que la stabilisation puisse réussir :

La Commission Spéciale est d'avis que trois conditions doivent, dès le commencement, se trouver réalisées, si l'on veut atteindre le but visé.

1) Il est indispensable de maintenir l'intégrité des forces économiques du pays et de ne pas diminuer leur productivité. D'autre part, en ce qui concerne la production et l'écoulement des produits, tout heurt doit être évité.

2) L'oeuvre à réaliser doit, dès le début, inspirer la plus grande confiance.

3) Il importe au plus haut degré que l'Etat grand-ducal ne compromette pas, notamment par une administration défectueuse et par un manque d'autorité, le crédit dont il jouit à l'intérieur du pays.

3) Des précautions à prendre lors de l'application du III^{ème} Système.

Comme l'application du II^{ème} Système demandera un temps assez long,

— il conviendra de procéder par étapes, après avoir, au préalable fixé le taux de stabilisation et procédé à la stabilisation des créances,

— il faudra, pendant la période de transition, appliquer une partie des mesures indiquées à l'occasion de l'examen du 1^{er} Système.

En particulier, l'Etat devra soutenir par son crédit l'opération à effectuer.

Enfin :

» Il appartiendra à ceux qui seront chargés d'édicter et d'exécuter les mesures de stabilisation, de suivre, d'un regard attentif, les mouvements de la vie économique et financière du pays et de savoir adapter leur action, à chaque instant, aux nécessités du moment. »

4) Quelques mots sur le rôle de l'État et d'un organisme chargé des opérations relatives à la stabilisation :

La Commission Spéciale voudrait que, pendant la période transitoire, l'Etat constituât des disponibilités en devises-or, par exemple, en se faisant accorder des crédits par des banques.

D'autre part, comme il convient de ne pas laisser finalement à l'Etat la charge d'une dette extérieure, des mesures devront être prises qui permettront à l'Etat de se libérer de cette dette dans un court laps de temps.

Enfin, il est possible qu'au cours de la période transitoire, on ait avantage, pour inspirer la confiance, à faire intervenir un organisme autre que l'Etat, dans l'exécution de toutes les opérations relatives à la stabilisation et, en particulier, dans l'administration des disponibilités en devises-or, constituées par l'Etat.

La Commission pense que cet organisme pourrait être la Caisse d'Epargne. Un Comité spécial chargé de s'occuper des affaires dont nous venons de parler, serait adjoint à la Direction de cet établissement financier.

5) Maintien du cours forcé afin d'éviter les spéculations :

Pour que le franc luxembourgeois ne fasse pas l'objet de spéculation, le maintien du cours forcé s'impose.

Certes, une opération de stabilisation implique la convertibilité, à une parité donnée, du papier-monnaie en or.

Mais la Commission Spéciale estime qu'il n'est pas indispensable que cette convertibilité soit assurée immédiatement.

Il suffira au début:

- a) de fixer la quantité d'or que représentera désormais l'unité monétaire, la possibilité de convertir le papier-monnaie en or étant reportée à une époque ultérieure,
- b) et de fournir aux importateurs les devises-or dont ils auront besoin.

6) Critique du III^{ème} Système.

Le principal inconvénient de ce Système réside dans l'exclusion de la monnaie belge du territoire luxembourgeois.

Cet inconvénient serait d'autant plus grave que, le Luxembourg formant avec la Belgique une union économique, il circulerait sur deux territoires unis économiquement deux monnaies n'ayant pas la même valeur.

Certes en droit, rien ne s'oppose à ce que dans deux pays liés par un traité d'union économique, circulent deux monnaies différentes.

Mais la différence de valeur des deux monnaies serait funeste à celui des deux pays qui détiendrait la bonne monnaie.

En effet, la mauvaise monnaie constituerait dans le pays où elle circule, une prime à l'exportation, tandis que l'industrie, le commerce et l'agriculture du pays à bonne monnaie souffriraient pendant un certain temps de cet état de choses.

Toutefois, la Commission Spéciale croit que les inconvénients signalés ne se manifesteraient que pendant un laps de temps assez court et que:

«... la stabilisation faite à temps, et dans des conditions relativement favorables, servirait plus tard ceux qui l'auraient faite les premiers.

»Permettre à la dépréciation de continuer ses ravages, c'est vouer une grande partie du capital mo-

»bilier à la destruction certaine. C'est amener la
»hausse du taux des intérêts et un resserrement in-
»tolérable des crédits, lesquels sont préjudiciables
»à tous les facteurs de la production et au commerce
»C'est ce qu'il s'agit d'empêcher à tout prix. Nous
»sommes arrivés à un état de choses, duquel il n'est
»pas possible de sortir sans sacrifices. Mais plus on
»tardera à appliquer les remèdes que la situation
»comporte, plus les sacrifices seront grands.»

Certains inconvénients ne disparaîtront que lorsque la Belgique sera parvenue à assainir sa situation monétaire.

Ces inconvénients proviennent du fait que les droits de douane et d'accises communes sont fixés en francs belges et que toutes les opérations financières de l'union belgo-luxembourgeoise seraient effectuées dans la même monnaie.

S'il est vrai que les difficultés ne sont pas insurmontables, elles sont telles que la Commission Spéciale estime que ce n'est qu'à la dernière extrémité que le Grand-Duché devra séparer nettement le franc belge du franc luxembourgeois.

De toute façon, l'exclusion de la monnaie belge de la circulation luxembourgeoise aurait des conséquences fâcheuses pour le commerce et l'industrie grand-ducaux, dont les relations avec la Belgique sont, du fait de l'Union Economique, très nombreuses et très importantes.

Enfin, malgré qu'elle fût saine, la monnaie grand-ducale serait frappée à l'étranger d'un disagio important: *elle y est, en effet, pratiquement inconnue et, en tout cas, très difficilement utilisable.* On comprend, dans ces conditions, que les habitants du Grand-Duché ne pourraient guère se passer de monnaie belge, monnaie qui a ce double avantage d'être universellement connue et celle que les Luxembourgeois sont en mesure de se procurer le plus aisément.

IV^{ème} Système de protection contre les fluctuations du franc belge :

Admission dans la circulation luxembourgeoise de signes monétaires étrangers valant de l'or. ~ Echange ultérieur de ces signes contre des certificats d'or (Goldzertifikate) grand-ducaux.

1) *Examen du IV^{ème} Système.*

Le système dont nous allons nous occuper, est celui qui a été préconisé par M. le Dr. Schacht dans son rapport transmis le 30 novembre 1926 au Gouvernement grand-ducal par M. Kirsch-Puricelli, chargé d'affaires luxembourgeois à Berlin.

Voici les *idées directrices* de M. le Dr. Schacht quant à l'action monétaire susceptible d'être entreprise par le Luxembourg.

a) **Introduction du franc-or comme unité monétaire de compte:**

Il s'agit du franc-or qui, en vertu des dispositions de la loi monétaire française du 17 germinal an XI, représente 0,290 322 gr. d'or fin.

Le budget de l'Etat ainsi que les comptes publics devront être présentés en francs-or; toutefois, à cause du Traité d'Union Economique conclu avec la Belgique, une exception sera faite en faveur des comptes relatifs aux douanes. Mais, les taxes, les valeurs respectives des billets de chemin de fer, des timbres etc. devront être exprimées en francs-or.

b) **Admission dans la circulation luxembourgeoise de signes monétaires étrangers valant de l'or.**

Une telle admission est d'autant plus facile à réaliser que l'économie luxembourgeoise entre

continuellement en possession de telles valeurs-or. C'est en se basant sur les besoins et les habitudes de l'économie du Grand-Duché que le Gouvernement devra choisir la nationalité des signes monétaires étrangers susceptibles de circuler en Luxembourg.

Peut-être qu'il ne sera pas nécessaire de donner cours légal à ces signes monétaires, et qu'il suffira, dès lors, de déclarer qu'ils seront donnés et reçus par les caisses publiques.

Quoiqu'il en soit, il conviendrait de laisser au Gouvernement une certaine liberté d'action, afin qu'il pût prendre rapidement toutes mesures relatives à l'admission et à la circulation des signes monétaires étrangers.

Tant que des signes monétaires libellés en francs-or ne circuleront pas, le franc-or sera représenté par les signes monétaires libellés en francs-papier ainsi que par des monnaies-or étrangères, ceux-ci et celles-là devant être, lors des transactions, convertis en francs-or.

c) Echange ultérieur de ces signes monétaires contre des certificats d'or (Goldzertifikate) luxembourgeois.

Les signes monétaires d'un seul ou de deux pays parviendront-ils à prendre dans la circulation une prepondérance marquée? Il est difficile de le prévoir d'avance. Mais dans le cas où pareil fait se produirait, une certaine unité se trouverait établie parmi les moyens de paiement en circulation.

Par contre, si une telle unité ne pouvait être réalisée, et qu'au bout d'un certain temps apparût une trop grande diversité dans les signes monétaires étrangers, qui ne manquerait pas de gêner considérablement le public, il y aurait lieu d'envisager la création d'un office ayant pour mission de recueillir ces signes monétaires et de les échanger contre des certificats d'or (Goldzertifikate) grand-ducaux.

L'office pourrait être, soit une simple caisse de conversion annexée à une banque, soit un institut public, soit encore un organisme jouissant de certains privilèges. De toute façon, il sera soumis au contrôle de l'Etat.

Pour ce qui est des taux de conversion appliqués par l'office, ils devront être, autant que possible, exprimés par des chiffres ronds.

Evidemment, pour la couverture des certificats d'or on pourrait utiliser, à la place des monnaies étrangères, des crédits accordés par les banques d'émission des pays d'où émanent ces monnaies. Le soin de choisir ces banques (Banque d'Angleterre, Banque de l'Empire allemand, Banque Nationale Suisse etc. etc.) incomberait au Gouvernement.

Notons enfin, que la création de certificats d'or aura l'avantage de rendre possible l'émission de coupures ayant les valeurs (5 — 10 — 20 — 50 — 100 francs-or, etc. etc.) auxquelles on est depuis longtemps habitué.

d) Echange des francs-papier contre des certificats d'or:

Il est certain qu'on se heurterait à d'assez sérieuses difficultés dans le cas où — chose, somme toute, assez naturelle — on admettrait les francs-papier à l'échange contre des certificats d'or.

Il serait alors nécessaire de faire l'échange de ces francs à des cours toujours publiés et de se débarrasser des francs ainsi recueillis à des cours sensiblement égaux aux précédents.

S'il n'était pas possible de conclure avec le Gouvernement belge un accord sur le rachat des francs-papier belges, ces derniers devraient être vendus dans les bourses étrangères et convertis ensuite en valeurs-or.

e) Acceptation des francs-papier par les caisses publiques:

Les francs-papier (luxembourgeois et belges) devront être, acceptés en quantités illimitées

par les caisses publiques. Le taux de conversion qui sera appliqué sera celui publié officiellement par le Gouvernement. Il est évident que ce taux pourra varier.

f) Retrait des signes monétaires luxembourgeois.

Les signes monétaires luxembourgeois libellés en francs-papier seront retirés de la circulation, après qu'on aura appliqué les mesures décrites ci-dessus.

2) Critique du VIme Système.

Le célèbre financier allemand a indiqué certains inconvénients de son système. mais d'autres méritent d'être signalés.

a) Introduction d'une unité de compte trop élevée:

A l'époque où M. le Dr. Schacht demandait l'adoption du franc-or comme unité de compte, le franc-or valait environ 7 francs-papier.

Mais alors, la nouvelle unité monétaire de compte étant environ 7 fois plus grande que celle (franc-papier) dont les Luxembourgeois ont l'habitude de se servir, le prix de la vie ne manquerait pas d'augmenter pour des raisons bien connues des économistes.

b) Les opérations de conversion seront compliquées et ennuyeuses:

Etant donné qu'on adoptera une unité monétaire de compte (franc-or à 0,290 322 gr. d'or fin) dont la valeur est bien déterminée, il faudra tarifier en cette unité les diverses monnaies-or qui circuleront sur le territoire grand-ducal.

Pour chaque monnaie-or on aura donc l'équation: *unité monétaire étrangère* = *N francs-or lux.*

Très probablement, N ne sera pas un nombre simple; toutefois il convient de reconnaître qu'il aura l'avantage d'être fixe.

Si les caisses publiques acceptent les francs-papier, ces derniers devront être, eux aussi, tarifés en francs-or luxembourgeois; on aura:

1 franc papier = N francs-or lux.

N ne sera pas simple; au surplus, il variera fréquemment, puisque la valeur du franc-papier ne sera pas stable. Que de complications alors pour les Luxembourgeois!

c) Sera-t-il possible de maintenir en circulation les monnaie-or?

Admettons que, pour se conformer aux propositions de M. le Dr. Schacht, le Gouvernement grand-ducal décide que les caisses publiques continueront d'accepter les francs-papier belges et luxembourgeois. On est alors en droit de se demander, si les monnaies saines pourront être maintenues dans la circulation.

Car, la tendance du public à thésauriser ces monnaies ne sera-t-elle pas d'autant plus forte que seront plus certaines les perspectives d'une nouvelle dépréciation du franc belge?

d) La situation des détenteurs de francs-papier belges ou luxembourgeois ne sera pas fixée instantanément:

En effet, l'introduction de signes monétaires étrangers dans la circulation luxembourgeoise ne s'effectuera que progressivement.

Par suite, le remplacement des francs-papier par ces signes monétaires étrangers ou par des certificats d'or se fera dans le temps et à des taux plus ou moins différents les uns des autres.

Pour fixer instantanément le sort des détenteurs de francs-papier belges ou luxembourgeois, c'est-à-dire pour que ces détenteurs pussent bénéficier d'avantages équivalents à ceux que procure une opération de stabilisation, il faudrait:

a) ou déclarer que le franc-or vaudra désormais N francs-papier; chose impossible, puisque le Gouvernement luxembourgeois ne saurait

être maître des destinées de la monnaie belge circulant dans le Grand-Duché,

b) ou effectuer *instantanément*, à un taux donné, l'échange des francs-papier se trouvant sur le territoire du Grand-Duché contre des certificats d'or libellés en francs-or luxembourgeois; chose pratiquement irréalisable!

En admettant qu'une telle opération pût être exécutée, il serait encore nécessaire d'exclure dorénavant de la circulation luxembourgeoise les signes monétaires belges à valeur variable, exclusion qui, pour le commerce et l'industrie du Grand-Duché, comporterait de bien graves inconvénients.

e) Difficultés d'ordre juridique:

Plaçons nous dans l'hypothèse où le système proposé par M. le Dr. Schacht a été mis en application par le Luxembourg.

Supposons d'autre part que, tous les francs-papier ayant disparu de la circulation, celle-ci comprenne uniquement des monnaies-or étrangères ou des certificats d'or grand-ducaux, c'est-à-dire, en un mot, des signes monétaires représentant un poids d'or invariable.

Si la monnaie stipulée dans un contrat est le franc-papier, comment le débiteur luxembourgeois, qui ne possède par hypothèse que des monnaies-or étrangères (livres-sterling, dollars, etc.) ou des certificats d'or, s'acquittera-t-il de sa dette?

Faudra-t-il considérer la valeur-or, au jour de la signature du contrat, du nombre de francs-papier stipulé?

Dans l'affirmative, on n'aurait point pour les créances un taux de stabilisation uniforme. En d'autres termes, le taux de stabilisation d'une créance dépendrait de la valeur du franc-papier par rapport à la livre-sterling, le jour de la naissance de cette créance.

On aperçoit par ce seul exemple, combien de difficultés d'ordre juridique pourrait soulever

l'application complète du système de M. le Dr. Schacht.

f) Conclusions:

Quoiqu'il en soit, on peut résumer de la manière suivante les trois principaux défauts du mode d'action préconisé, en matière monétaire, par l'éminent financier allemand:

1) Pour réaliser l'assainissement monétaire du Grand-Duché, un trop long délai sera probablement nécessaire.

2) Le Grand-Duché ne jouira pas des avantages que comporte toute opération de stabilisation. C'est ainsi qu'il n'y aura pas, pour toutes les créances libellées en francs-papier, un même taux de stabilisation.

3) *Les tarifs*, par lesquels on exprimera les valeurs respectives des diverses monnaies en francs-or luxembourgeois, *compliqueront considérablement les transactions et constitueront pour les particuliers une gêne réellement insupportable.*

Section II.

De l'arrêté du 27 août 1926 qui a eu pour but de remédier à certains inconvénients des fluctuations du change.

I) Quelques considérations générales sur l'utilité et sur la validité juridique de la clause-or.

A la fin de son étude sur: «La validité juridique de la clause *«payable en or»* dans les contrats entre particuliers français en temps de cours forcé» (Revue trimestrielle de Droit Civil — Année 1926) M. le Doyen Gény de la Faculté de Droit de Nancy apprécie de la manière suivante l'arrêté grand-ducal du 27 août 1926 concernant la garantie contre les fluctuations du change:

»Au dernier moment, et grâce à l'obligeance inlassable de M. le substitut H. de Page, j'obtiens connaissance d'un arrêté grand-ducal publié au «*Mémorial*» de Luxembourg le 29 août 1926, qui, pour le Grand-Duché de Luxembourg, organise, d'une façon fort ingénieuse et digne de toute l'attention des hommes d'Etat français, un système légal de garantie de change [basé sur le cours moyen officiel du franc d'après la cote du franc belge par rapport à la livre-sterling à la Bourse de Bruxelles (voy. l'art. 8)] tendant visiblement à préserver les particuliers contractant des obligations d'argent contre les plus graves inconvénients de l'instabilité monétaire.»

Ce curieux arrêté mérite d'être analysé avec beaucoup de soin, non seulement à cause de son

originalité, mais encore parce qu'il risque un jour — *lors de la prochaine inflation!* — d'entrer à nouveau dans le domaine de l'actualité.

Toutefois, avant de procéder à un examen détaillé des dispositions de l'arrêté, nous voudrions nous livrer à quelques considérations générales.

1) Conséquences funestes de l'instabilité monétaire.

M. le Doyen Gény les a mises très nettement en relief dans l'étude dont nous venons de donner le titre:

» Cette instabilité monétaire qui se révèle au jour le jour dans la comparaison des changes internationaux, se traduit pratiquement en variations incessantes du » pouvoir d'achat » ou de la » valeur de remplacement » de notre unité monétaire, numériquement » manifestée par les tableaux de nombres-indices » (index-numbers) qui constatent périodiquement le » prix des principales marchandises. Il y a là un ensemble de circonstances tellement notoires aujourd'hui qu'il suffit de les rappeler d'un mot.

» On connaît aussi les graves inconvénients de pareille instabilité. Si elle peut accidentellement profiter à quelques spéculateurs osés ou chanceux, il est certain que, dans l'ensemble et sur un espace de temps un peu long, comme il le faut considérer, elle nuit à tous ceux qui ont le souci de conduire leur vie et de gérer leurs intérêts en » bon père de famille », (bonus pater familias), suivant la si juste expression romaine, disons, tout simplement, avec régularité et sérieux. Elle entrave la gestion du propriétaire ou du capitaliste désireux de faire valoir son patrimoine, en s'assurant des contre-parties proportionnées à ce qu'il a fourni, sans subir la réaction de circonstances étrangères à toute activité raisonnable. Elle trouble les combinaisons du commerce ou de l'industrie, tant par la menace de charges d'approvisionnements, correspondant mal à l'ouverture éventuelle de débouchés futurs, que par la fiction incohérente des chiffres portés aux inventaires et aux bilans, d'où peuvent surgir les surprises plus fâcheuses. Elle fera hésiter les donneurs

»de crédit à aventurer des capitaux dont la restitution peut se trouver au-dessous de ce qu'auront coûté les avances. Par elle aussi, surtout quand elle s'oriente vers la baisse progressive et constante de l'unité monétaire, les pensionnés, qui sont le grand nombre, souffriront de voir diminuer leur aisance ou leurs justes moyens de vivre, en raison d'un accroissement continu des prix, que ne suit pas la fixité presque absolue de leurs ressources.

»Bref, l'insécurité qui résulte de l'instabilité monétaire contrariant un des instincts les plus profonds de notre nature, engendre un véritable malaise social, susceptible, s'il se prolonge, de conduire l'Etat aux pires catastrophes, sans parler même des réactions internationales du phénomène, qui peuvent aller jusqu'à la mainmise de l'étranger sur le patrimoine français et menacer les intérêts vitaux du pays».

2) *Des procédés utilisés pour échapper aux conséquences de l'instabilité monétaire. De la clause-or.*

Les variations fréquentes et sensibles du change détruisent l'équilibre au moins subjectif des prestations — équilibre qui est de l'essence même des conventions exprimant une somme d'argent ou se résolvant en une somme d'argent.

Les transactions les plus ordinaires se transforment obligatoirement en spéculations.

Dès lors, comme les hommes d'affaires ne peuvent suivre d'une manière attentive et constante les oscillations du change, afin de se prémunir contre les effets nuisibles de la dépréciation de la monnaie, ils ont imaginé des clauses ayant essentiellement pour but de garantir une «valeur de remplacement» adéquate à la valeur fournie.

Nombreuses et variées sont ces clauses introduites dans les contrats par lesquels sont réalisés juridiquement achats ou ventes à terme, baux, assurances, opérations de crédit, etc.

Citons à titre d'exemple: les clauses «payable en or», les stipulations de prix variables suivant certaines circonstances, les clauses de régle-

ment en marchandises, les conventions de paiement en monnaie ou en devises étrangères, les garanties de change soumises à diverses modalités etc. etc.

Mais, de toutes les clauses réactives contre les variations monétaires, les plus employées sont la clause «payable en or» et la clause de «garantie du change»; car celles-ci sont les plus simples et les plus commodes.

Au point de vue pratique, le résultat visé par l'une et par l'autre n'est au fond qu'une question d'agio. Ce que le créancier veut s'assurer, c'est une somme de francs-papier équivalente à la valeur de la quantité d'or stipulée en règlement.

En d'autres termes, c'est effectivement à un règlement en francs-papier, *sur la base d'une certaine valeur-or*, que tendent pratiquement les clauses en question.

Pratiquement aussi, la clause «payable en or» et la clause de «garantie du change» sont équivalentes puisque cette dernière fait intervenir une monnaie dont l'unité correspond à un certain poids d'or invariable.

Par suite, pour la commodité du langage, nous désignerons par le terme plus général de «clause-or», l'une ou l'autre des deux clauses dont nous venons de nous occuper.

3) *De la validité juridique de la „clause-or”.*

Nous ne nous étendrons pas longuement sur une question qui a fait, par ailleurs, l'objet de très nombreuses études.

Nous nous contenterons de rappeler qu'en France, la jurisprudence est fermement établie dans le sens de la nullité pure et simple de la clause-or:

»...lorsqu'elle a été stipulée, entre Français, par un contrat passé et exécutoire en France, plus généralement en dehors de tout élément étranger qui donnerait à la question une teinte internationale de

»nature à en altérer l'aspect juridique. (F. Génys—op. cit.).

Cette jurisprudence a été approuvée par certains auteurs et notamment par M. le Professeur L. Troabas, de la Faculté de Droit de Nancy.

Voici du reste, les arguments présentés par cet auteur dans son «Précis de Science et de Législation financières» (4^{me} édition, N^o 518 — Dalloz, Paris).

»Le cours forcé est avant tout la condition nécessaire pour permettre l'émission de monnaies pour les besoins de l'Etat. Or, cette émission, on l'a vu, ne paye pas par elle-même les dépenses publiques: elle aboutit à faire supporter ces dépenses par ceux qui détiennent la monnaie, qu'elle a pour effet d'avilir.»

»Tous les financiers présentent l'émission de papier-monnaie à cours forcé comme une modalité d'emprunt forcé, c'est-à-dire, en définitive, comme un impôt, différé ou non.

»L'élément «forcé» représente la coercition, le pouvoir d'imposer, qui existe à la base de tout impôt.

»L'inconvertibilité du billet n'est donc pas la fin du cours forcé, c'est seulement le moyen nécessaire pour permettre l'émission de papier pour les besoins de l'Etat.

»C'est, si l'on préfère, tout au plus un effet secondaire: l'effet principal du cours forcé se manifeste dans les relations qui existent non entre la Banque et les porteurs, mais entre l'Etat et les porteurs, que la loi de cours forcé transforme en contribuables.

»C'est à ce titre, ou en tant que procédé de répartition des charges publiques, que cette loi doit être comme toute loi d'impôt, inéluctable. Cette constatation est très importante, car il en résulte du point de vue de la science des finances, et par respect du principe de l'égalité de tous devant l'impôt, qu'il ne doit pas être possible de se soustraire à l'application de cet impôt d'ailleurs mauvais — par le jeu, notamment, des clauses-or.»

»Celles-ci, en effet, ne sont au fond qu'un procédé astucieux recherché par certaines personnes pour

»se soustraire à cette répartition des charges publiques qu'implique le cours forcé. Mais ces charges seront alors rejetées, par ce fait même, sur les épaules de contribuables moins habiles; sur le point de vue de la science fiscale, admettre ces clauses d'exonération, c'était encore aggraver les méfaits et l'injustice de cette répartition, et c'est pourquoi la jurisprudence qui n'en a pas permis le développement en France doit être, de ce point de vue, absolument approuvée.»

Mais il n'est pas sans intérêt de mettre en face de cette thèse, celle soutenue par M. le Doyen Gény dans son article sur la validité juridique de la clause «payable en or».

»Toutefois, si l'on quitte le domaine de la théorie, pour se placer sur le terrain des faits et des réalités de la vie sociale, on s'aperçoit que, dans la France moderne, du moins, les émissions de papier-monnaie à cours forcé ne se sont produites qu'en présence d'un pressant danger menaçant la vie nationale, le plus souvent une guerre étrangère mettant en cause l'existence de la patrie et la liberté même du pays. Cette observation capitale doit nous suggérer une distinction que commande le droit naturel lui-même et qu'avaient reconnue à propos des altérations monétaires, les philosophes, moralistes, théologiens et canonistes d'autrefois.

»L'imminence du danger pesant sur la vie nationale qui peut justifier les «pleins pouvoirs» et la suspension des libertés publiques, par les exigences de l'état de nécessité ou plus simplement la balance des intérêts en présence, légitimera souvent aussi un usage du papier-monnaie à cours forcé, limité par la pression même des circonstances. Et cette pression peut se prolonger fort au-delà des événements qui l'ont déterminée. Toutefois, l'effort des gouvernants doit tendre à se soustraire à son emprise et à la diminuer, de toute leur énergie au lieu d'en perpétuer l'effet sous le prétexte, de prétendues considérations de crédit public; déguisant plutôt le galvaudage de ce crédit par une inertie et une faiblesse que condamnent les intérêts permanents et continus de l'Etat.

»Après cette longue, mais nécessaire digression, la clause «payable en or» nous apparaîtra peut-être

» *plus favorable, comme un moyen de lutter, au nom de la liberté, contre certaines dispositions excédant les pouvoirs normalement mesurés de l'Etat. Suivie logiquement jusqu'au bout, l'idée pourrait nous conduire à maintenir la validité de la clause, à l'encontre même d'une prohibition formelle de la loi.* »

D'autre part, en se plaçant à un point de vue purement pratique, ne convient-il pas de souscrire aux remarques de M. Albert Buisson, ancien président du Tribunal de Commerce de la Seine, dans le rapport qu'il a présenté à la Conférence générale des Tribunaux de Commerce pour 1926 :

» *Si toutes les transactions, d'un seul mouvement d'ensemble, se traitaient avec une clause de sauvegarde uniforme, la vie économique ne subirait aucun trouble et l'équilibre entre les diverses valeurs des biens ou des services ne se modifierait pas. Mais ce mouvement unanime est irréalisable. En pratique, les uns inséreront dans leurs conventions des clauses-or ou des clauses à échelle mobile, les autres s'en abstiendront; le résultat, c'est que tel industriel ou commerçant qui sera débiteur de monnaie stable, mais n'aura pas pu s'assurer des recettes de même nature et ne sera pas, par ailleurs, créancier de monnaie stable, ne saura pas comment faire face à ses engagements.* »

Dans un article sur le vote des pleins pouvoirs par le parlement belge, M. le bâtonnier de Roux s'exprime dans le même sens que M. Albert Buisson :

» *Si les lois de cette jurisprudence avaient le pouvoir d'atteindre leur but, de compléter le cours forcé par une taxation indirecte, mais efficace, de tous les prix intérieurs, on pourrait soutenir que leur injustice trouverait quelque excuse dans un avantage d'ordre public. Mais la loi réelle ou supposée par les tribunaux n'a pas une telle puissance. La nature des choses prend sa revanche contre la règle anti-physique qu'on essaie de lui imposer.* »

» Les contrats à terme sont déclarés illégaux s'ils renferment la clause de sauvegarde, et ils sont ruineux s'ils ne la comportent pas. On ne traitera plus qu'au comptant.

» *La monnaie nationale étant avariée, l'usage d'une monnaie saine, monnaie de compte ou monnaie étrangère, est interdit: au prix de complications infinies, on ne traitera plus en monnaie, on traitera en nature, ce que nulle loi ne peut interdire.*

» *Bien mieux les contrats en monnaie saine sont reconnus valables dans les rapports internationaux. A partir de ce moment l'interdiction de la monnaie saine dans les contrats intérieurs devient proprement intenable.*

» *Le tribunal de commerce de la Seine l'a proclamé dans son jugement du 24 février 1924: des linotypes américaines auraient incontestablement pu être vendues par des Américains à des Français en dollars. On demandait au tribunal de commerce de dire qu'une société commerciale française, obligée de payer ses linotypes en monnaie saine à ses vendeurs américains, ne pouvait les revendre qu'à un prix fixé à l'avance de francs-papier à ses acheteurs français.*

» *Si le vendeur n'avait été que commissionnaire du fabricant yankee, il aurait participé au privilège de celui-ci. Le tribunal de commerce de la Seine a écarté cette conséquence absurde; ou la cour de Paris la proclamera ou tout le système officiel sera ruiné.*

» *Enfin quand la dépréciation s'accroît, toutes les défenses législatives et judiciaires n'empêchent pas de contracter en monnaie stable; seulement les honnêtes gens exécutent leurs contrats: les autres invoquent un faux ordre public au secours de leur impunité.*

» *La loi ne peut changer la nature des choses. A lutter contre elle, elle crée un trouble moral et social profond: le mieux est donc qu'elle la reconnaisse de bonne grâce.*

II) De la nécessité pour le Luxembourg de se protéger lui-même contre les conséquences des variations du franc.

En 1926, tous les Luxembourgeois éprouvaient plus que jamais la nécessité de se protéger contre les effets des variations d'une monnaie

dont la dépréciation — insistons sur ce point — n'avait pas été provoquée par eux.

Dans l'Exposé des Motifs de l'arrêté concernant la garantie contre les fluctuations du change, la situation particulière du Grand-Duché est très exactement caractérisée:

»Le sort de notre monnaie étant depuis la mise en vigueur du traité d'Union Economique lié à celui du franc belge, nous ne pouvons que souhaiter et espérer que les efforts énergiques faits en ce moment par le Gouvernement du Roi dans l'intérêt du franc belge, efforts que nous soutiendrons dans la mesure de nos forces, soient couronnés d'un plein et prompt succès. Si cependant, contrairement à notre attente, ces efforts ne réussissaient pas, le Grand-Duché aurait le droit et le devoir de prendre, pour la sauvegarde des intérêts vitaux de sa population, des mesures appropriées, indépendamment de son allié économique. Ces mesures doivent d'ores et déjà être préparées pour pouvoir être mises en vigueur, en cas de besoin, au moment opportun.»

De l'introduction légale de la garantie du change comme moyen de se protéger contre les fluctuations du change.

Le Gouvernement luxembourgeois est d'avis qu'il y a intérêt à «légaliser» en quelque sorte les précautions prises par ceux qui ont voulu échapper aux effets de la dépréciation du franc.

Une telle «légalisation» ne manquera pas d'avoir sur l'activité économique du Grand-Duché les répercussions les plus favorables.

Certes, des considérations d'ordre théorique, formulées notamment du point de vue de la science des finances, peuvent s'opposer à ce que l'on procède à cette «légalisation».

Mais, en revanche, combien grands seront les avantages d'ordre pratique qui découleront de la mesure projetée. C'est ainsi que les parties de mauvaise foi n'auront plus la possibilité d'invoquer la nécessité de respecter l'ordre public pour tenter de se soustraire aux effets

des clauses-or, qu'elles ont librement acceptées. Dès lors, on sera dorénavant en mesure d'entreprendre des opérations saines de crédit, ce qui aura une heureuse influence sur l'économie du pays.

— Mais par quel procédé technique réaliser la «légalisation» dont nous parlons?

Tout simplement par l'introduction légale de la garantie du change.

Alors que la partie débitrice de la population a intérêt à la baisse du franc et s'efforce peut-être de la provoquer, la garantie légale contre les variations du change fera disparaître cet intérêt; sur le marché intérieur, la spéculation à la baisse sera, sinon rendue impossible, du moins fortement atténuée.

Du reste, remarquons incidemment que, dans l'industrie et dans le commerce de gros, la clause de garantie du change est de plus en plus fréquemment insérée dans les contrats.

Cependant, il convient de reconnaître qu'il est des matières auxquelles on ne peut songer à appliquer la nouvelle réglementation: par exemple, aux opérations des banques et des caisses d'épargne.

Il ne saurait non plus être question de la garantie du change pour les transactions journalières dans le commerce de détail.

En ce qui concerne l'évolution des prix après la promulgation de l'arrêté, il n'y a pas lieu, semble-t-il, de prévoir que des difficultés surgiront. En effet, les prix des principaux articles de consommation (farine, denrées coloniales etc.) sont calculés sur la base-or, puisque les importateurs concluent tous leurs marchés sur cette base.

D'ailleurs, M. le Directeur-Général des Finances Dupong pense qu'il ne faut pas considérer l'introduction légale de la garantie du change uniquement:

»... sous l'angle d'une dépréciation ultérieure du franc. L'hypothèse inverse, c'est-à-dire, l'amélioration de notre franc, doit également être envisagée. Dans ce cas, l'introduction de la garantie du change en tant qu'elle pourrait influer sur le mouvement des prix, agirait dans le sens d'une réduction plus accélérée de ces prix.

» Quoiqu'il en soit, les avantages de la mesure me semblent si grands, les besoins économiques auxquels elle répond si pressants et supérieurs, que les quelques inconvénients qui pourront peut-être l'accompagner, ne sauraient en entraîner le rejet. »

III) Etude de l'arrêté grand-ducal du 27 août 1926.

Remarques préliminaires:

a) L'arrêté du 27 août 1926 a été pris en exécution de la loi du 15 mars 1915 sur les pouvoirs dictatoriaux.

Dès lors, produisant les mêmes effets qu'une loi, il abolit toutes les dispositions antérieures (lois ou règlements) qui lui sont contraires.

Considérons, par exemple, l'article 143 du Code Com. ainsi conçu:

» Une lettre de change doit être payée dans la monnaie qu'elle indique. »

Désormais, en vertu de l'arrêté, une traite libellée en livres-sterling et payable en Luxembourg, devra être payée en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché.

b) L'arrêté a-t-il le caractère d'ordre public? En d'autres mots, peut-on n'en point tenir compte, en se fondant sur l'article 6 du C. Civ. qui permet de:

»... déroger par des conventions particulières aux lois qui n'intéressent ni l'ordre public ni les bonnes mœurs. »

En vérité, il semble bien que l'arrêté possède le caractère d'ordre public, puisque seuls les articles 2 (alinéa 2) et 5 (alinéas 1 et 7) pré-

voient des stipulations contraires aux dispositions qu'ils expriment.

1) *Principe de l'introduction de la garantie du change.*
Champ d'application de l'arrêté :

» Article 1^{er}: Seront garanties contre les fluctuations du change toutes les obligations, sans distinction, exécutées sur le territoire du Grand-Duché de Luxembourg, exprimées en une somme d'argent ou trouvant leur détermination en une somme d'argent:

- » 1^o entre Luxembourgeois,
- » 2^o entre Luxembourgeois et étrangers résidant au pays ou y ayant fait élection pour l'exécution des obligations, et
- » 3^o entre étrangers résidant au pays ou y ayant fait élection pour l'exécution des obligations.

A) **Obligations auxquelles s'applique l'arrêté:**

En énonçant le principe de l'introduction légale de la garantie du change, l'article 1^{er} en délimite le champ d'application.

a) La garantie du change affectera uniquement les obligations exécutoires sur le territoire du Grand-Duché et existant entre les personnes mentionnées ci-dessus.

Il va sans dire que les personnes morales remplissant les conditions de l'art. 1^{er} seront également soumises à la nouvelle réglementation.

b) La garantie du change s'appliquera non seulement à toutes les créances privées, basées sur une convention ou sur la loi, mais encore à toutes les obligations actives et passives de l'Etat, des communes, des établissements publics et d'utilité publique.

Tomberont donc, en particulier, sous le coup de l'arrêté: les créances ayant pour objet des impôts directs ou indirects, les droits d'octroi, les droits d'enregistrement, les cotisations dues à l'Office des Assurances Sociales, aux caisses de secours, aux caisses de maladie etc.

Seront également soumises à l'application du principe énoncé: les rentes d'accidents, les pen-

sions d'invalidité et de vieillesse etc. etc. ainsi, du reste, que les indemnités qu'auront à payer les diverses compagnies d'assurance; en revanche, ces mêmes compagnies bénéficieront des dispositions de l'arrêté pour les primes qu'elles auront à encaisser.

D'autre part, dans son Avis du 23 août 1926, le Conseil d'Etat n'a pas omis de souligner que les loyers seront, comme les autres créances privées, régies par les dispositions de l'arrêté.

B) Obligations auxquelles ne s'applique pas l'arrêté:

Plus loin nous aurons l'occasion de revenir sur les obligations qui ne tombent pas sous l'emprise de l'arrêté; néanmoins, nous pensons qu'il n'est pas inutile d'en donner ci-dessous la liste.

Ne sont pas régies par l'arrêté:

— *les obligations pour lesquelles les parties ont fait élection de domicile à l'étranger*, et cela quelles que soient la nationalité et la résidence des parties.

— *les obligations exécutoires, quant au paiement, en pays étranger*. Par conséquent, il sera possible de contracter en une monnaie autre que celles reçues dans les caisses publiques du Grand-Duché.

— *les obligations déjà exécutées avant la publication de l'arrêté*, car celui-ci n'a point d'effet rétroactif.

— *les opérations* — sauf stipulation formelle contraire — *des caisses d'épargne et des banques*; mais le terme de ces opérations doit dépasser 3 mois.

— *les ouvertures de crédit faites par les banques avant le 1^{er} mars 1926*.

— *les obligations dont le terme est inférieur à un mois ou trente jours*.

— *les créances actives et passives des études notariales sur les caisses d'épargne et les ban-*

ques, à condition que le terme de ces créances soit inférieur à 3 mois.

— les obligations publiques ou privées antérieures, garanties d'une manière légale ou conventionnelle contre les variations du coût de la vie.

— enfin, dans son Avis du 23 août 1926, le Conseil d'Etat a déclaré que les droits de douane resteraient en dehors de l'emprise de l'arrêté, parce qu'ils sont soumis à un régime spécial défini par le Traité d'Union Economique.

Remarque sur l'élection de domicile:

L'expression: «...ayant fait élection pour l'exécution des obligations...» mérite d'être examinée:

a) A différentes reprises, l'arrêté parle de l'exécution des contrats. Or, il s'agit uniquement de l'exécution-paiement, et non de l'exécution-livraison.

b) S'il est dit dans un contrat que les parties ont élu domicile dans le Grand-Duché, cette mention s'applique et à la compétence judiciaire en cas de litige et à l'exécution. Mais, si les parties ont fixé un lieu spécial pour le paiement, le contrat sera exécuté, au sens de l'arrêté, dans le lieu ainsi choisi.

Remarque sur les difficultés auxquelles on va se heurter.

Le Conseil, d'Etat a fait remarquer (voy. Avis du 23 août 1926) que, par suite de la portée générale de la mesure envisagée;

»...on ne peut pas se défendre contre une certaine
»appréhension basée sur l'impossibilité d'apercevoir
»et de prévoir toutes les conséquences de la propo-
»sition. Ce qui est indubitable, c'est que surtout pour
»les créances de l'Etat et des communes, les difficul-
»tés ne seront pas négligeables. Quoiqu'il en soit, le
»Conseil ne voudrait pas, pour éviter une certaine
»incertitude, conseiller de renoncer à la réalisation
»d'une idée qui paraît juste en elle-même».

De son côté, dans son article sur la validité juridique de la clause «payable en or» M. le Doyen Geny écrit à propos de l'arrêt du 27 août 1926:

»Une seule observation critique: en déclarant applicable le système qu'il établit à toutes les obligations sans distinction (voy. l'article 1) le Gouvernement grand-ducal ne va-t-il pas rendre bien compliqués certains règlements de la vie courante?»

2) Il ne faut pas que l'introduction de la garantie du change ait pour conséquence d'inciter à l'achat de devises étrangères.

Pour que l'introduction légale de la garantie du change ne porte pas préjudice au franc luxembourgeois ou belge, il est indispensable qu'elle ne pousse pas à l'achat de devises étrangères.

D'où la nécessité d'un article 2 ainsi conçu:

»Article 2: Les obligations visées à l'art. 1^{er} seront exécutées en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché sur la base du cours moyen officiel du franc le jour de leur naissance.

»Il est cependant loisible aux parties de stipuler une base d'exécution supérieure.»

En disposant que, quelle que soit la forme choisie pour la garantie du change, le paiement doit être effectué en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché, le texte ci-dessus tend d'une manière efficace à empêcher l'achat de devises étrangères.

Notons que l'on a choisi intentionnellement l'expression: «... en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché...» à cause de son sens très général. Bien que les billets de la Banque Nationale de Belgique n'aient pas cours légal dans le Grand-Duché, ils sont, en fait, donnés et reçus par les caisses publiques et par les particuliers; d'autre part, ceux qui contractent ont en vue ces billets. L'article 2 a notamment pour but, cela apparaît nettement, de maintenir une telle situation de fait.

3) *Cours sur la base duquel l'obligation devra être exécutée.*

A l'article 2 dont nous venons d'indiquer la teneur, on a, avec juste raison, précisé que l'obligation devra être exécutée sur la base du cours moyen du franc *au jour de sa naissance*, puisque c'est à ce cours que les parties se sont *implicitement* référées lorsqu'elles ont contracté — et cela, soit qu'il s'agisse d'un versement unique (ex: le paiement d'une dette), soit qu'il s'agisse de paiements échelonnés (ex: le paiement des primes d'assurances ou celui des termes d'un loyer).

Mais, que faut-il décider dans le cas très fréquent où le débiteur n'apprend qu'il doit, ou ne connaît le montant exact de sa dette, qu'un certain temps *après* la naissance de celle-ci!

Remarquons que le débiteur est mis au courant de sa situation par un bulletin ou par une facture qui lui annonce, soit l'existence de sa dette, soit la somme à laquelle elle s'élève.

En fait de bulletins ou de factures rentrant dans le cas que nous examinons, citons:

— *les factures des commerçants* (mais uniquement celles pour lesquelles le terme du paiement dépasse un mois ou 30 jours, et cela en conformité de l'art. 5 de l'arrêté).

— *Les bulletins de contribution, de cotisation etc.*

En effet, lorsqu'il s'agit d'impôts, de cotisations dues aux établissements d'assurance, ceux-ci et celles-là ne sont exigés, et par conséquent connus, qu'un certain temps après leur naissance.

Il est manifeste que, dans le cas signalé et dans ceux qui lui sont semblables, le cours applicable doit être celui du jour où le débiteur reçoit le bulletin ou la facture.

Un autre cas intéressant à envisager est celui d'un *contrat de livraison*:

Supposons que la firme F commande une machine à l'Usine U, le délai de livraison étant fixé à 4 mois.

Quelle somme, exprimée en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché, devra verser la firme F?

En vertu de l'article 2, on doit se baser sur le cours moyen officiel du franc le jour de la naissance de l'obligation.

Or, l'obligation est née le jour de la signature du contrat, ou bien — s'il y a eu simplement échange de lettre — le jour où l'usine U a appris que la firme F acceptait ses offres.

Pratiquement, pour déterminer le prix en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché, on opérera ainsi:

Soient: 180 000 francs le prix indiqué au contrat, et 180 francs le cours moyen officiel de la livre-sterling le jour de la signature du contrat.

Les 180 000 francs correspondent donc à:

$$\frac{180\,000 \text{ francs}}{180 \text{ francs/livre sterl.}} = 1\,000 \text{ livres sterling.}$$

Etant donné que, le jour de l'établissement de la facture, l'usine U ne connaîtra pas le cours applicable le jour de l'exigibilité de la dette, il conviendra d'inscrire sur la facture, à titre *indicatif* le nombre de livres sterling (c. à. d., 1000 liv. sterl.) que représente la dette de la firme F.

Si le jour de l'exigibilité de la dette, le cours moyen officiel de la livre sterling est de 190 francs, la firme F devra verser:

$$190 \text{ francs/livr. sterl.} \times 1\,000 \text{ livr. sterl.} = 190\,000 \text{ francs.}$$

4) *Comment ne pas empêcher une révalorisation éventuelle des obligations postérieures à l'arrêté?*

Il est manifeste qu'en stabilisant l'obligation au jour de sa naissance, on se conforme à l'intention des parties.

On garantit donc les obligations futures, à la

fois contre la baisse et contre la hausse du franc.

Mais une telle mesure fait obstacle, pour toutes les transactions en monnaie ayant cours dans le Grand-Duché, à une revalorisation éventuelle. Comme cela peut conduire à des injustices et que, d'autre part, aucun intérêt supérieur n'exige que les parties contractantes renoncent aux conséquences d'une amélioration du franc, l'alinéa 2 de l'art. 2 dispose que:

»Il est cependant loisible aux parties de stipuler une base d'exécution supérieure.»

Pour fixer les idées, considérons un contrat de vente conclu le 15 janvier 1927 et stipulant que la somme de 190 000 francs qui constitue le prix, sera payée le 1^{er} mars 1927.

Soient d'autre part:

190 francs, le cours moyen officiel de la livre sterling le 15 janvier 1927.

200 francs, le cours moyen officiel de la livre sterling le 1^{er} mars 1927.

Le 1^{er} mars 1927, le débiteur devra verser en francs belges ou luxembourgeois:

$$190\,000 \text{ francs} \times \frac{200}{190} = 200\,000 \text{ francs.}$$

Si le 1^{er} mars 1927, le cours moyen officiel de la livre-sterling avait été de 160 francs, le débiteur n'aurait payé que:

$$190\,000 \text{ francs} \times \frac{160}{190} = 160\,000 \text{ francs.}$$

Bien que le 15 janvier 1927, jour de la naissance de l'obligation, le cours moyen officiel de la livre-sterling eût été de 190 francs, les parties eussent pu baser le contrat sur un cours supérieur à 190 francs, *mais non sur un cours inférieur.*

Dès lors, si les parties avaient choisi le cours de 145, le débiteur eût payé, le cours moyen officiel du 1^{er} mars 1927 étant supposé égal à 140:

$$190\,000 \text{ francs} \times \frac{140}{145} = 183\,456 \text{ francs.}$$

Notons que le créancier a toujours intérêt à imposer au débiteur une base d'exécution supérieure à celle qui correspond au jour de la naissance du contrat.

En effet, dans le cas concret que nous examinons, la somme à payer, en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché est égale à:

$$190\,000 \text{ francs} \times \frac{K}{C}$$

C = cours servant de base à l'exécution,

K = cours officiel, le jour de l'exigibilité de la dette.

Pour une même valeur de K, la somme à payer est d'autant plus élevée que C est plus petit.

5) *Situation des obligations antérieures à l'arrêté :*

Il convient de distinguer 2 cas:

1^{er} Cas: Obligations sans clause de garantie:

Une nouvelle chute du franc étant possible, l'équité exige que soient protégés ceux qui ont contracté des obligations antérieurement au présent arrêté. En outre, les titulaires de ces obligations bénéficieront d'une hausse du franc puisque l'article 3 de l'arrêté dispose que:

«Le cours servant de base à l'exécution des obligations antérieures, ne pourra être inférieur au premier cours moyen officiel du franc publié en exécution de l'alinéa final de l'arrêté 8.»

Ainsi, en vertu de cet article, le cours servant de base à l'exécution des obligations antérieures ne pourra pas être inférieur à celui de 177,15 francs pour une livre-sterling.

Illustrons par un exemple ce qui précède:

Supposons qu'en 1916 X ait prêté à Y la somme de 10 000 francs et que sur cette somme Y ait déjà remboursé en plusieurs fois 4 000 francs en monnaie belge ou luxembourgeoise.

Evidemment, la valeur-or des 4 000 francs ainsi remboursés est, du fait de la dépréciation de la monnaie, inférieure à la valeur-or de 4 000 francs non dépréciés. Mais ce qui est acquis reste acquis; l'arrêté ne s'applique qu'aux 6 000 francs encore dus. Si Y veut rembourser les 6 000 francs le 15 novembre 1926, deux hypothèses doivent être envisagées:

- a) **Il y a eu baisse du franc: à la date du 15 novembre 1926, le cours moyen officiel de la livre-sterling est de 190 francs.**

Y devra alors verser en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché:

$$6\,000 \text{ francs} \times \frac{190}{177,15} = 6\,430 \text{ francs.}$$

- b) **Il y a eu hausse du franc: le cours moyen officiel de la livre-sterling est de 150 francs.**

Dans ce cas, Y versera 6 000 francs.

Examen d'un cas particulier: traitement de l'employé:

Le traitement de l'employé constitue-t-il une obligation *au sens de l'arrêté*?

Pour un traitement, le terme étant habituellement égal ou supérieur à 1 mois, il semble qu'il faille répondre par l'affirmative à la question posée.

Néanmoins, une remarque s'impose:

— S'il s'agit d'un employé engagé après le 28 août 1926 aucune hésitation n'est possible: le nombre de francs qu'il percevra à la fin de chaque mois, dépendra du cours moyen officiel du change.

— Mais, voici ce qui se passera si l'employé a été engagé avant le 28 août 1926: si la valeur du franc baisse, l'employé percevra un plus grand nombre de francs. Par contre, si le franc hausse, l'employé recevra toujours un traitement basé sur le cours de 177,15 francs pour une livre-sterling.

Admettons par exemple, que le franc monte au double de sa valeur. L'employé touchera son traitement intégral basé sur le cours de 177,15; mais le pouvoir d'achat du traitement, c. à d. le revenu-or de l'employé aura doublé.

Ainsi, l'employé engagé avant le 28 août 1926 sera mieux partagé que celui arrivé après cette date; d'autre part, une hausse sensible du franc risque de devenir très onéreuse pour le patron.

2^{me} cas: Obligations avec clauses de garantie:

L'article 4 ainsi conçu:

*»Les stipulations antérieures au présent arrêté
»non encore exécutées et ayant pour objet de garan-
»tir les contractants contre les fluctuations du change
»sont déclarées valables. Elles seront exécutées en
»francs reçus dans les caisses publiques du Grand-
»Duché»*

déclare que ces clauses (clause-or, clause index etc.) sont valables. Toutefois, il convient de souligner que les paiements postérieurs au 28 août 1926 seront effectués *en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché*, alors même qu'une autre monnaie serait stipulée au contrat. De cette façon, le danger se trouve écarté auquel exposaient les clauses de garantie antérieures à l'arrêté.

Dans tous les cas, l'article 4 empêche que naissent ultérieurement devant les tribunaux, des controverses sur la validité des stipulations antérieures à l'arrêté et ayant pour but d'annihiler les effets des variations du change.

Les contractants de mauvaise foi ne pourront donc se soustraire aux engagements qu'ils ont pris, sous le fallacieux prétexte que l'insertion de la clause de garantie du change constituait, à l'époque où les engagements précités ont été souscrits, une atteinte à l'ordre public.

L'article 4 spécifie que le principe de la validation de la clause de garantie s'applique seulement aux *obligations non encore exécutées*.

Celles qui ont été exécutées, constituent un fait accompli librement par les parties et sur lequel il serait vraiment déraisonnable de revenir.

6) *Dérogations à la règle générale de la garantie du change :*

A) En faveur des caisses d'épargne et des banques:

Il est dit à l'article 5, alinéas, 1, 2 et 3:

»La garantie contre les fluctuations du change ne s'applique pas, sauf stipulation formelle contraire, aux opérations des caisses d'épargne et des banques.

»La dérogation consacrée à l'alinéa 1^{er} qui précède est inopérante dans leurs relations réciproques entre les personnes désignées à l'article 1^{er} et les caisses d'épargne et les banques pour les opérations dont le terme dépasse 3 mois.

»Il en est de même pour les ouvertures de crédit consenties par les banques et dont l'origine remonte à une date antérieure au 1^{er} mars 1926, et ce pour les montants à la date de la publication du présent arrêté.»

La dérogation visée à l'article 1^{er} est bien naturelle car, devant avoir constamment des fonds à leur disposition, les caisses d'épargne et les banques ne peuvent pas se protéger contre les variations du change avec la même facilité et la même souplesse que le particulier. Du reste, quelles difficultés ne rencontrerait-t-on pas, si on voulait appliquer aux obligations à très court terme le principe de la garantie du change?

Néanmoins, le même alinéa prévoit que, *par une stipulation expresse*, les parties contractantes pourront bénéficier des avantages découlant de la clause de garantie du change.

Quoiqu'il en soit, il convient de ne pas étendre exagérément la dérogation dont tirent avantage et les caisses d'épargne et les banques: il est nécessaire de tenir compte des intérêts de ceux qui ont fait dans les banques et les caisses d'épargne des dépôts à long terme.

Aussi, l'alinéa 2 décide-t-il que les opérations

dont le terme dépasse 3 mois sont soustraites à la dérogation dont bénéficient les caisses d'épargne et les banques; mais afin de donner à ses dernières une contrepartie, le même alinéa dispose que les ouvertures de crédit antérieures au 1^{er} mars 1926, (c'est-à-dire à une époque où le franc belge jouissait d'une stabilité relative), seront traitées conformément à la règle exprimée par l'article 3.

Donc, si une ouverture de crédit a été consentie *avant* le 1^{er} mars 1926, elle tombe sous l'emprise de l'arrêté, et cela pour le montant restant dû au 28 août 1926.

Pour fixer les idées, donnons un exemple:

Le 18 février 1926, la Banque B a ouvert à la firme F un crédit de 100 000 francs.

A la date du 28 août 1926, la firme F n'a utilisé ce crédit qu'à concurrence de 40 000 francs.

Admettons que la firme F rembourse, le 1^{er} décembre 1926, la somme ainsi empruntée, le cours moyen officiel de la livre sterling étant, ce jour là, de 190; elle devra donc verser, en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché:

$$40\,000 \text{ francs} \times \frac{190}{177,15} = 42\,800 \text{ francs.}$$

Par contre, si le 1^{er} décembre 1926, le cours moyen officiel de la livre sterling avait été inférieur à 177,15 francs, la firme F n'eût dû payer, en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché, que 40 000 francs.

Il résulte d'un raisonnement *a contrario* sur l'alinéa 3 de l'article 5, que l'arrêté ne s'applique pas aux ouvertures de crédit après le 1^{er} mars 1926.

De même, sauf stipulation formelle contraire, une ouverture de crédit consentie par une banque après le 28 août 1926 ne tombe pas sous l'emprise de l'arrêté (voy. article 5 alinéa 1^{er}).

Mais si, pour cette ouverture de crédit, les parties ont fixé un terme supérieur à 3 mois, l'arrêté doit être appliqué, et cela en vertu de l'alinéa 2 de l'article 5.

A l'alinéa 3 de l'article 5 il n'est question que des ouvertures de crédit consenties par les banques. On doit donc admettre que cet alinéa ne régit pas les ouvertures de crédit faites par les particuliers.

B) En faveur des engagements à très court terme.

Lisons l'alinéa 5 de l'article 5:

»La garantie contre les fluctuations du change est encore exclue lorsqu'il s'agit d'obligations dont le terme est inférieur à un mois ou à trente jours. Toutefois, le créancier dont le débiteur est en retard d'exécution pourra exiger le paiement sur la base du cours moyen officiel du jour de l'exigibilité de sa créance.»

A cause des nombreuses complications que pourrait entraîner l'application des articles précédents aux obligations à très court terme, il est logique de ne pas faire bénéficier celles-ci de la garantie légale du change.

Mais il est non moins logique de faire jouer cette garantie au détriment des débiteurs en retard: il ne faut pas, en effet, que la partie qui n'observe pas ses engagements profite, en outre, d'une dépréciation éventuelle du franc.

Un débiteur doit être considéré comme étant en retard pour s'acquitter de sa dette, lorsqu'il n'obéit pas à l'ordre que son créancier lui a donné, de se libérer au jour où la créance est exigible. Pour constituer le débiteur en retard, une simple lettre recommandée à la poste sera suffisante.

Les dispositions de l'alinéa 5 de l'article 5 relatives au retard d'exécution concernent uniquement les obligations dont le terme est inférieur à un mois ou trente jours.

Le même alinéa déclare que les paiements en retard seront effectués sur la base du cours moyen officiel du jour de l'exigibilité de la créance.

Mais alors, une question se pose: comme le premier cours moyen officiel est celui fixé par l'arrêté, quel cours admettre dans le cas où la date de l'exigibilité de la créance est *antérieure* au 27 août 1926?

Il semble que le créancier aura le droit de demander que le paiement de cette dette soit effectuée sur la base du cours qui, entre la date du paiement et celle de l'exigibilité, aurait été le plus onéreux pour le débiteur.

7) *Régime particulier des études notariales:*

La situation des études notariales du Grand-Duché présente ceci de particulier que les dépôts faits chez les notaires sont presque tous à terme de 3 mois et plus, alors que les créances des notaires sont, dans la plupart des cas, à vue.

Dès lors, si on appliquait aux notaires la règle générale, ceux-ci seraient dans l'obligation de garantir leurs déposants contre les variations du change sans pouvoir, de leur côté, se protéger contre les conséquences de ces mêmes variations.

L'alinéa final ainsi conçu:

»Sauf stipulation contraire entre parties conformément à l'art. 4 et sous la réserve de la disposition de l'alinéa 1^{er} du présent article, les créances actives et passives des études notariales du pays, nées avant la mise en vigueur du présent arrêté, tombent sous l'application de ce dernier, quelle que soit l'époque d'exigibilité de ces créances.»

crée en faveur des notaires une contre-partie de la garantie à laquelle ils sont eux-mêmes tenus.

Pour se faire une idée précise du nouveau régime imposé aux études notariales, il est nécessaire de considérer, d'une part, les créances,

antérieures à l'arrêté et, d'autre part, les créances postérieures.

a) Créances antérieures:

Les créances nées *avant* la mise en vigueur de l'arrêté sont garanties contre les variations du change, *même si sont inférieurs à un mois ou à trente jours les délais à l'expiration desquels ces créances sont exigibles.*

Il y a lieu d'appliquer la même règle dans le cas où les parties auraient inséré dans leur contrat une clause ayant pour objet de les protéger contre les fluctuations du change (clause-or, clause-index etc.). Toutefois, une exception est faite pour les relations des études notariales avec les banques ou les caisses d'épargne.

b) Obligations postérieures:

Quant aux obligations des études notariales nées *après* la mise en vigueur de l'arrêté, il semble qu'elles doivent être traitées comme celles qui existent entre simples particuliers.

8) Autres applications du principe posé par l'arrêté grand-ducal.

a) Opérations du service des habitations à bon marché:

Pour ce qui est des opérations du service des habitations à bon marché, le 4^{me} alinéa de l'arrêté décide que:

— les prêts déjà accordés seront garantis au profit de la caisse d'épargne contre toute dépréciation ultérieure du franc, et cela, en vertu de l'art. 3,

— que les prêts que l'on consentira désormais seront soumis à la règle posée à l'art. 2.

Voici le texte même de l'alinéa 4 de l'article 5:

»Les opérations du service des habitations à bon marché auprès de la Caisse d'Epargne du Grand-Duché restent soumises aux règles générales prévues aux articles 2 et 3.»

b) Placement de fonds de mineurs sous tutelle:

D'après l'alinéa 6 de l'article 5:

» *Les placements de fonds de mineurs sous tutelle, décrétés en justice sont, dans tous les cas, garantis contre les fluctuations du change.* »

En ce qui concerne les placements de fonds de mineurs sous tutelle, *décrétés en justice*, l'expression « dans tous les cas » signifie qu'il s'agit aussi bien des fonds déposés dans une caisse d'épargne, dans une banque, chez un notaire, que des obligations dont le terme est inférieur ou supérieur à un mois.

Quant aux placements volontaires, (c. à. d. ceux non décrétés en justice) on doit, semble-t-il, leur appliquer la règle générale.

c) Garanties et inscriptions hypothécaires:

En vertu de l'article 6 reproduit ci-dessous:

» *Les dispositions du présent arrêté s'appliquent aux garanties et inscriptions hypothécaires et privilégiées, quel que soit le créancier.* »

la garantie du change est « *quel que soit le créancier* » attaché à toute créance hypothécaire ou privilégiée.

Par conséquent, même les créances appartenant à une banque ou à une caisse d'épargne seront protégées contre les variations du change.

g) Traitements des fonctionnaires et des cheminots:

» *Article 8: Les obligations publiques ou privées antérieures, garanties légalement ou conventionnellement contre la baisse ou la hausse du coût de la vie, ne sont pas modifiées par les dispositions du présent arrêté.* »

Une législation concernant spécialement les traitements des fonctionnaires et des cheminots a déjà introduit indirectement la garantie du change au profit de ces 2 catégories de salariés.

D'autre part, des établissements privés ont suivi cet exemple; certains même ont agi avant le législateur.

L'article 8 décide que les situations acquises ne subiront aucun changement.

10) *Constatation officielle du cours du franc :*

L'article 8 de l'arrêté prévoit que:

*»Il sera publié régulièrement, au moins une fois
»par semaine, un cours officiel du franc. Ce cours
»sera le cours moyen officiel de cette semaine du
»franc belge par rapport à la livre-sterling à la
»Bourse de Bruxelles et sera valable jusqu'à la publi-
»cation suivante. Le premier cours moyen officiel
»est fixé à une livre-sterling = 177,15 francs.*

Ainsi, en constatant d'une manière officielle le cours du franc, le Gouvernement agit sagement puisqu'il donne aux obligations une base d'exécution uniforme et empêche les fraudes.

VI) L'introduction légale de la garantie du change ne constitue qu'une solution imparfaite.

Si l'arrêté du 27 août 1926 présente d'incontestables avantages, il faut cependant convenir qu'il ne résout pas toutes les difficultés.

En effet, dans son rapport transmis, le 30 septembre 1926, au Gouvernement grand-ducal par M. Kirsch-Puricelli, chargé d'affaires luxembourgeois à Berlin, M. le Dr. Schacht, Président de la Reichsbank, met en lumière certains inconvénients auxquels ne remédie pas l'arrêté.

D'après le célèbre financier allemand, la nécessité s'impose de créer des moyens de paiements effectifs et dont la valeur sera exprimée par un certain poids fixe d'or.

Cette nécessité s'impose:

1) au point de vue des opérations à court terme et de la formation du capital.

En créant de tels moyens de paiement, on donnera une base solide aux affaires de banque, de caisse d'épargne, à toutes les transactions à court terme et par conséquent au petit commerce.

Tant que le franc-papier constituera le moyen de paiement principal et que sa possession ex-

posera les banques, les caisses d'épargne, les caisses publiques etc., à un risque continuuel, la clause de garantie du change ne pourra à elle seule créer toute la sécurité dont le Luxembourg a besoin.

Aucun établissement financier ne pourra entreprendre des opérations à court terme (par exemple, accepter des dépôts) aussi longtemps que les encaissements et les décaissements seront effectués en francs-papier dont le cours est variable; en d'autres mots, de telles opérations seront pleines de dangers, tant qu'un établissement de crédit devra, au gré de ses clients, se prêter à des paiements ou à des encaissements de francs *changeant toujours de valeur*, sans pouvoir faire un investissement de capitaux en prêts soumis aux mêmes conditions de variation ou sans pouvoir stipuler pour le remboursement des modalités supprimant tout aléa.

Les dépôts en banque — *et par conséquent le phénomène si important de la formation du capital* — ne pourront se développer d'une manière normale et satisfaisante qu'à partir du moment où les encaissements et les décaissements pourront être effectués avec des signes monétaires dont la valeur est exprimée par un poids d'or invariable.

Car, à partir de ce moment, les établissements financiers seront en mesure, sans courir le risque d'une dépréciation de l'argent, d'utiliser comme encaisse une partie des sommes reçues en dépôt; quant à l'autre partie, elle pourra être consacrée à des prêts, sans que ces établissements aient, du fait de ces prêts et de leur remboursement, à supporter des risques de change.

Quoiqu'il en soit, le législateur luxembourgeois a dû soustraire à l'application de la clause-or, notamment le petit commerce ainsi que les affaires de banque et de caisse d'épargne.

Or, on doit reconnaître avec M. le Dr. Schacht que cela constitue une restriction — sans doute nécessaire, mais en tout cas non dépourvue d'inconvénients — du degré d'efficacité de la mesure prise par le Gouvernement grand-ducal!

2) Au point de vue du budget de l'Etat:

Il est aisé de se rendre compte que les finances de l'Etat sont, elles aussi, exposées à des risques semblables à ceux que nous venons de signaler.

En admettant que les dépenses et les recettes fussent calculées sur la base-or et les paiements effectués en francs-papier, il pourrait fort bien arriver que l'équilibre du budget se trouvât rompu par suite d'un développement défavorable des cours du change.

3) Au point de vue de ceux qui touchent des traitements ou des salaires:

Certes, l'introduction de la garantie du change ne peut qu'améliorer la situation des salariés; mais ceux-ci ne jouiront d'une sécurité parfaite que lorsqu'il recevront, en paiement de leurs services, une monnaie à valeur variable.

4) Au point de vue du maintien du niveau des prix:

En mettant en circulation des signes monétaires à valeur-or fixe, on combattrait très efficacement la tendance à l'augmentation des prix, *tendance qui résultera de l'introduction de la garantie du change*; car ce n'est plus la valeur *intérieure*, mais la valeur *extérieure* du franc qui dorénavant sera mise en évidence. Tout le monde pourra alors constater que, *évalués en or*, certaines marchandises et certains services sont, malgré la dévaluation de l'or lui-même, beaucoup moins bien payés qu'avant la guerre.

D'autre part, tant que le public ne disposera que de moyens de paiement à valeur variable, la vitesse de circulation de ces francs-papier

sera considérable, parce que pour se protéger contre une dévaluation ultérieure, on s'empressera d'acheter des marchandises, des devises etc. Dès lors, il n'est pas douteux qu'une telle tendance influencera défavorablement la puissance d'achat du franc-papier et, par voie de conséquence, les prix, les salaires, les cours du change.

5) Afin de désolidariser la devise luxembourgeoise de la livre sterling:

En effet, il résulte de l'article 8 de l'arrêté que la devise luxembourgeoise s'appuiera désormais sur la devise anglaise *et suivra, par suite, les destinées de celle-ci.* Cependant, d'après M. le Dr. Schacht, il n'y a pas lieu de craindre que l'Angleterre fasse de l'inflation ou de la déflation pour se rapprocher de la valeur de l'or en 1913.

6) Afin d'empêcher certaines spéculations:

M. le Dr. Schacht est d'avis que le cours moyen afférent à une période de plusieurs jours et fixé une fois par semaine est trop inexact.

Un tel cours moyen rend possible, si les circonstances le permettent, des spéculations en matière de marchandises et de devises.

Et les résultats obtenus croissent avec l'importance des écarts qui se produisent, dans un sens ou dans l'autre, entre le cours moyen et le cours de la livre à la Bourse de Bruxelles.

V) Conclusions relatives à l'efficacité de l'arrêté.

Il importe de bien noter que l'arrêté grand-ducal du 27 août 1926, par lequel le Gouvernement luxembourgeois voulait «légaliser» et étendre l'emploi des clauses-or, était incapable de mettre un terme à la dépréciation du franc grand-ducal.

On peut même affirmer que cet arrêté était pratiquement sans influence sur cette dépréciation, puisque celle-ci résultait uniquement de la dépréciation du franc belge.... *donc d'une cause sur laquelle le Luxembourg ne pouvait guère avoir d'action.*

Car, non seulement le Grand-Duché ne constitue pas un facteur suffisamment important de l'activité économique et financière de l'Union belgo-luxembourgeoise, mais encore — et surtout — *il lui était impossible d'agir sur les éléments essentiels du redressement monétaire de la Belgique* (réduction des dépenses publiques, rétablissement et maintien de l'équilibre monétaire etc etc.).

En un mot, par l'arrêté on se bornait à atténuer, *pour le Luxembourg*, dans une mesure plus ou moins grande, les conséquences de la dépréciation du franc; *mais, en aucune façon on n'empêchait celle-ci.*

Pour terminer, ajoutons que, par suite des circonstances, l'arrêté n'a pu rendre les services qu'on attendait de lui.

En effet, entre le 27 août 1926 date de la promulgation de l'arrêté, et le 25 octobre 1926, date de la stabilisation légale du franc belge, le cours moyen du franc belge à la Bourse de Bruxelles n'a subi que des variations peu sensibles; on en jugera facilement par le tableau suivant:

Dates	Cours de la livre sterling (en francs belges)	Dates	Cours de la livre- sterling (en francs belges)
27 août 1926	177,15	1 ^{er} oct. 1926	180
10 sept. 1926	176,30	8 oct. 1926	176,98
17 sept. 1926	177,30	15 oct. 1926	173,57
24 sept. 1926	182,05	22 oct. 1926	172,41

Chapitre V.

Des signes monétaires purement
luxembourgeois.

Jusqu'en 1914 il n'y a eu, en fait de monnaie nationale, que les billets de la Banque Internationale et, pendant une période fort courte (1873—1881), ceux de la Banque Nationale; en dehors d'eux circulait, dans le Grand-Duché, de la monnaie de billon à pouvoir libérateur restreint.

Mais la situation critique provoquée par la guerre a forcé le Luxembourg d'ajouter aux signes monétaires créés en nombre très limité par la Banque Internationale d'autres signes monétaires; ceux-ci ont été émis par l'Etat lui-même.

Il convient donc que nous nous occupions, d'une part des signes monétaires émis par la Banque Internationale, d'autre part des signes monétaires que l'Etat a dû mettre lui-même en circulation.

Section I.

Signes monétaires émis par la Banque Internationale.

a) Origines, objet et droit d'émission de la Banque Internationale.

1) *Origines de la Banque.*

C'est sur l'initiative du Gouvernement Luxembourgeois et après des études préliminaires faites en 1855 par M. André, que cet établissement financier fût fondé, le 8 mars 1856, à l'instar de la Banque du Grand-Duché de Saxe-Weimar.

Les dispositions du Code de Commerce sur-bordonnant la création d'une société par actions à l'approbation préalable du Gouvernement, un arrêté royal grand-ducal, daté du 14 avril 1856, avait approuvé la constitution de la Banque Internationale.

Il avait été prévu que le capital initial de 40 millions pourrait être porté à 100 millions, somme considérable pour l'époque et surtout pour un petit pays comme le Grand-Duché de Luxembourg.

Mais, étant donné que les fondateurs désiraient que la Banque jouât un rôle vraiment international, il était nécessaire qu'elle disposât de puissants moyens financiers.

Le 30 décembre 1857, après des émissions successives, le capital effectif était à peine supérieur à 8 millions de francs.

2) *Objet de la Banque.*

Il était défini par le paragraphe 12 des statuts:

» *La Banque est autorisée:*

» 1) à ériger sur toutes les places des succursales
(filiales), des commandites pour les affaires de
» banque et de commission, ou des agences, ainsi qu'à
» charger d'autres établissements de banque ou des
» maisons de commerce, de ses affaires et de l'échange
» de ses banknotes.

» A émettre des mandats à ordre et des banknotes
» au porteur en coupures:

» a) de 25 à 1000 francs,

» b) de 5 à 500 florins des Pays-Bas, de même qu'en
florins des pieds de 24½, de 20 et de 21 florins,

» c) de 10 à 500 écus (Thalers courants) de Prusse.

En plus de l'émission des billets, la Banque Internationale pouvait effectuer toutes opérations de banque, à savoir:

— comptes-courants, avances sur fonds publics, actions et obligations de chemin de fer (sauf, toutefois, sur actions et obligations de sociétés industrielles).

— achats, vente et escompte de lettres de change et autres effets de commerce à ordre, mais à échéance déterminée ne dépassant pas 90 jours et portant au moins, sauf exceptions établies par le règlement, 3 signatures de personnes solvables.

Le Conseil d'Administration pouvait autoriser la Banque à négocier des emprunts, à créer de nouvelles entreprises industrielles et commerciales ainsi qu'à opérer la fusion d'entreprises industrielles et commerciales déjà existantes.

De même, étant donné son caractère international, la Banque pouvait commanditer des maisons de banques et fonder des filiales ou des succursales à l'étranger.

La contre-partie du droit d'émission consistait dans l'obligation pour la Banque de fonctionner comme caisse hypothécaire. Un vingtième du capital versé devait être consacré à des

emprunts hypothécaires. Le taux de l'intérêt ne pouvait dépasser 5%.

Il fut, d'autre part, permis à la Banque de créer une caisse hypothécaire spéciale chargée d'accorder des prêts à des propriétaires fonciers étrangers; tout au plus un dixième du capital versé était susceptible d'être affecté à ces prêts.

Enfin les relations entre la Banque et l'Etat étaient ainsi fixées:

L'Etat avait le droit:

— de faire surveiller les opérations de la Banque par un Commissaire,

— d'obliger la Banque à effectuer pour le compte du Gouvernement et des institutions de prévoyance toutes affaires bancaires,

— d'obtenir des avances de fonds jusqu'à concurrence de 500 000 francs.

3) *Droit d'émission de la Banque.*

a) **D'après les statuts de 1856: 80 millions de francs.**

La somme totale représentée par les banknotes mises en circulation ne pouvait, sans l'autorisation du Gouvernement, dépasser le double du capital effectivement versé, et cela tant que le capital restait inférieur à 40 millions de francs.

En outre, cette même somme ne pouvait dépasser celle représentée par l'ensemble de l'encaisse et du portefeuille-effets: l'encaisse elle-même devait être égale au moins au tiers du montant total des banknotes en circulation.

L'échange des banknotes contre du numéraire devait être assuré à tout moment au siège de la Banque; mais les succursales n'avaient à effectuer l'échange que dans la mesure où leur encaisse le leur permettait.

Toute banknote devait être signée et timbrée par un commissaire du Gouvernement.

Notons avec soin que les statuts ne disaient pas que les billets auraient cours *légal* et cours

de caisse. Si les banknotes ont été acceptées par le public, c'est parce que celui-ci savait qu'elles étaient à tout moment susceptibles d'être converties en espèces métalliques.

b) En vertu de la loi du 3 août 1914: 6 250 000 francs. Mais les billets reçoivent cours légal et cours forcé.

Tout à fait au début de la guerre, le 3 août 1914, une loi conféra aux billets de la Banque Internationale cours *légal* et *forcé*, mais fixa la limite des émissions de cet établissement financier à la somme de 6 250 000 francs.

Voici, du reste, ce que dit l'article 1^{er} de la loi:

» *Jusqu'à disposition contraire du Directeur Général des Finances, les billets de la Banque Internationale seront reçus comme monnaie légale tant par les caisses de l'Etat que par les particuliers.*

» *Provisoirement la Banque Internationale est dispensée de l'obligation de rembourser ces billets.*

» *L'émission de la Banque est limitée à la somme de 6.250.000 francs.*

» *La Banque Internationale déposera à la recette générale, à titre de garantie, des effets et valeurs qui devront être agréés par le Directeur Général des Finances et qui devront répondre du montant des billets en circulation.*»

c) D'après les statuts de 1920: 50 millions de francs.

Immédiatement après la guerre, la situation de la Banque étant devenue assez critique, la Banque de l'Union Parisienne et la Banque de Bruxelles intervinrent: en échange d'actions de priorité, elles donnèrent un capital de 25 millions de francs.

On remania les statuts afin de les mettre en harmonie avec les dispositions de la loi du 10 août 1915, qui supprimait notamment l'approbation administrative, à laquelle le Code de Commerce de 1807 subordonnait la création des sociétés par actions.

Le droit d'émission fut évidemment conservé: toutefois l'article 5 des nouveaux statuts du 3

avril 1920 déclara que ce droit ne dépasserait pas 50 millions de francs.

Le Gouvernement fit tout d'abord savoir à la Banque qu'étant donnés les termes de la loi du 10 août 1915, un arrêté d'approbation n'était pas nécessaire; mais, dans la suite, il revint sur sa manière de voir et approuva les nouveaux statuts «....pour autant que de besoin....», par l'arrêté du 30 avril 1920, dont nous donnons ci-dessous le texte:

» *Le Directeur-Général des Finances:*

» *Vu l'expédition authentique d'un procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Internationale de Luxembourg, dressé le 3 avril dernier par le ministère du notaire Paul Kuborn, de Luxembourg, et renfermant les modifications portées aux statuts de ladite Banque, approuvés par les arrêtés souverains des 8 mars 1856, 20 novembre 1858, 29 novembre 1860, 6 avril 1864, 8 juin 1868, 9 juin 1871, 22 mai 1892, 30 juillet 1900 et 7 février 1905;*

» *Vu la loi du 10 août 1915 sur le régime des sociétés commerciales;*

» *Vu le § 38 des anciens statuts de la Banque Internationale;*

» *Après délibération du Gouvernement en Conseil:*

Arrête:

» *Art. 1^{er}. — Le Gouvernement approuve pour autant que de besoin les dispositions nouvelles insérées aux statuts de la Banque Internationale de Luxembourg, telles qu'elles sont documentées dans l'acte Kuborn du 3 avril 1920, annexé en expédition.*

» *Art. 2. — Le présent arrêté sera publié au Mémorial.*»

b) Du procès entre l'Etat grand-ducal et la Banque Internationale au sujet du droit d'émission de 50 millions de francs.

Quoique nous ne puissions pas nous étendre longuement sur un litige qui a donné lieu à tant de mémoires et à tant de rapports, une étude

succinte nous permettra de nous rendre assez exactement compte de ce que vaut, de ce que représente effectivement le droit d'émission de la Banque Internationale.

1) Origines et issue du procès entre l'Etat grand-ducal et la Banque Internationale.

Le 23 avril 1928, la Banque de l'Union Parisienne et la Banque de Bruxelles mirent l'Etat grand-ducal, représenté par M. le Directeur-Général des Finances Dupong, en demeure de déclarer dans le délai d'un mois, s'il est prêt à autoriser l'admission dans les caisses publiques des 50 millions de francs de billets de banque que la Banque Internationale a le droit d'émettre.

La Banque de l'Union Parisienne et la Banque de Bruxelles fondaient leur mise en demeure sur le fait que la Banque Internationale était autorisée par ses statuts de 1856 et de 1920 — respectivement approuvés par les arrêtés du 8 mars 1856 et du 30 avril 1920 — à émettre des billets pour un montant total de 50 millions.

»Invité à déclarer s'il (M. le Directeur-Général des Finances) recevrait dans les caisses de l'Etat une émission partielle qui serait provisoirement d'un montant d'au moins 25 millions de francs, le signifié, après des hésitations, a proposé à la requérante Banque Internationale d'accepter dans ses caisses une émission de 15 millions de francs.»

Ainsi, en guise de réponse à la mise en demeure émanant de la Banque de l'Union Parisienne et de la Banque Internationale, l'Etat proposait une transaction.

N'ayant pas accepté la proposition transactionnelle de l'Etat, la Banque Internationale, par un exploit d'ajournement daté du 25 avril 1929, assigna l'Etat grand-ducal devant le tribunal civil de Luxembourg:

»...pour voir dire que la Banque Internationale a le droit d'émettre des billets de banque pour le montant de cinquante millions de francs et que l'Etat

*»grand-ducal est tenu de recevoir l'import total de
»cette émission dans ses caisses.»*

En son audience publique du 30 juillet 1930, le Tribunal civil de Luxembourg débouta la société demanderesse de son action et la condamna aux dépens.

La Banque Internationale interjeta appel; mais par son arrêt en date du 22 janvier 1932, la Cour rejeta les prétentions principales de cette société, après les avoir déclarées non justifiées.

Les prétentions principales de la Banque étaient au nombre de deux, à savoir:

1) La Banque a le droit d'émettre des billets pour une somme de 50 millions de francs.

2) Le Gouvernement doit imposer aux caisses publiques l'acceptation des billets de la Banque Internationale.

2) Les deux principales questions soumises à l'appréciation des juges.

En résumé, on peut dire que le Tribunal et la Cour ont eu à répondre aux deux questions suivantes:

1^{re} Question: *A combien de francs s'élève le droit d'émission de la Banque Internationale?*

2^{me} Question: *Les billets de la Banque Internationale doivent-ils avoir cours de caisse?*

Etudions successivement ces deux points.

1^{re} Question: **A combien de francs s'élève réellement le droit d'émission de la Banque Internationale?**

1) La Banque Internationale prétend qu'elle a le droit d'émettre pour 50 millions de francs de billets et cela malgré les dispositions de la loi du 3 août 1913.

Selon la demanderesse, on ne saurait raisonnablement soutenir que l'article 1^{er} de la loi du 3 août 1914 porte atteinte au droit d'émission de la Banque Internationale.

Par cet article, la garantie du Gouvernement est donnée à 6 250 000 francs de billets de la Banque Internationale.

Mais n'est-il pas manifeste que la limitation d'émission porte *uniquement* sur les billets ayant cours légal et forcé? Les billets à cours libre ne bénéficiant pas de la garantie du Gouvernement, n'importe qui peut les refuser ou les accepter.

La Banque Internationale estime que les considérations précédentes sont d'autant plus fondées que le Gouvernement, dont l'intervention dans le renflouement de la Banque a été si active, a confirmé par arrêté les statuts fixant à 50 millions le droit d'émission.

Les avocats-conseils de la Banque (MM. Alex. Millerand, de Paris, Jules Renkin, de Bruxelles et Robert Brasseur, de Luxembourg), ont, d'autre part, exprimé l'opinion que le droit d'émission inscrit dans les statuts de la Banque constitue au profit de celle-ci une concession du Gouvernement grand-ducal.

L'arrêté royal grand-ducal du 8 mars 1856, qui approuve les statuts, est précisément, selon ces jurisconsultes, l'acte de concession.

La contre-partie de cette dernière consiste:

a) dans l'obligation de créer une caisse hypothécaire.

b) dans le droit de surveillance de l'Etat.

c) dans l'obligation de faire gratuitement pour le compte du Gouvernement tous actes bancaires, ainsi que certaines avances de fonds à taux réduit.

Par arrêté du 30 avril 1920 ont été approuvés les statuts de 1920, rédigés après la guerre lorsque la Banque de l'Union-Parisienne et la Banque de Bruxelles eurent accepté de venir en aide à la Banque Internationale. Ces nouveaux statuts impliquaient précisément le droit d'émission de 50 millions qui avait valu au Luxembourg, à

un moment où il en avait grand besoin, l'apport de capitaux étrangers.

Enfin, le Gouvernement ayant objecté qu'une nouvelle émission de billets serait contraire aux stipulations de l'accord économique belgo-luxembourgeois, les avocats consultés par la Banque ont soutenu que pareille objection était absolument sans valeur, car le Traité d'Union Economique est à l'égard de la Banque Internationale, une «*res inter alios acta*».

Dès lors, il est certain que si le Gouvernement a, par un traité ou par une loi, diminué ou détruit le droit de la Banque Internationale, celle-ci pourrait demander réparation du dommage à elle causé.

Un fait mérite d'ailleurs d'être rappelé, qui montre bien que le Gouvernement considère le Traité d'Union Economique comme une «*res inter alios acta*» à l'égard de la Banque.

En 1923, en effet, au moment où la Banque Internationale projetait une émission de 25 millions, le Gouvernement avait déclaré, au cours des pourparlers avec la Belgique, que le traité avait été considéré par les deux signataires comme une «*res inter alios acta*» à l'égard de la Banque Internationale; s'il n'en avait pas été ainsi, cette dernière eut dû être partie au traité.

La note de M. le Directeur-Général Neyens dit notamment:

»Il semble, en effet, contraire aux principes élémentaires de droit qu'on puisse annuler unilatéralement et «*ex post*» des dispositions constituant, en faveur de la Banque, un droit acquis, lequel semble avoir été, du reste, pour la Banque de Bruxelles et la Banque de l'Union Parisienne, la condition «*sine qua non*» de la réorganisation de la Banque Internationale.»

2) Dans son arrêt du 22 janvier 1932, la Cour d'Appel a déclaré que le droit d'émission de la Banque Internationale se trouvait limité à 6.250.000 frs. par la loi du 3 août 1914.

On doit s'accorder à reconnaître que l'argumentation de la Cour d'Appel est extrêmement solide. Elle peut être résumée en quatre propositions:

a) La généralité des termes de la loi du 3 août 1914 ne permet pas de restreindre arbitrairement la portée de la loi; en d'autres mots, le droit d'émission de 6 millions 250.000 francs fixé par cette loi englobe tous les billets déjà émis ou susceptibles d'être émis ultérieurement par la Banque.

»Attendu qu'en appliquant l'article 1161 du code civil, il faut dire que tant le texte de la loi de 1914 que ses travaux préparatoires établissent à toute évidence l' inanité des prétentions de la Banque; qu'en effet, l'alinéa premier de l'article premier porte d'une manière générale «les billets de la Banque Internationale de Luxembourg seront reçus comme monnaie légale tant par les caisses de l'Etat que par les particuliers», qu'ainsi ce caractère de monnaie légale est conféré à tous les billets de la Banque sans aucune exception; mais que pour éviter les inconvénients d'une inflation, l'alinéa trois du même article déclare de nouveau avec la même généralité dans les termes: «l'émission de la Banque est limitée à la somme de six millions et 250 mille francs»; qu'il s'ensuit que l'al. 2 de l'article premier en dispensant ces billets de la Banque de l'obligation du remboursement vise logiquement les billets dont s'agit à l'alinéa premier, c. à. d., tous les billets de la Banque.»

b) Les travaux préparatoires et les débats parlementaires corroborent d'une manière appréciable l'interprétation précédente.

»Attendu, du reste, que les travaux préparatoires confirment singulièrement cette manière de voir; que le Conseil d'Etat, après avoir exposé que dans les circonstances critiques, il est d'usage de décréter le cours forcé des billets de banque d'un établissement financier, déclare que le Gouvernement, qui voulait d'abord étendre cette mesure aux banques des trois pays qui nous entourent, a renoncé avec raison à ce projet dont il est impossible de prévoir les conséquences: il limite la mesure aux billets de la Banque Internationale; la disposition se justifie par les ressources importantes de la Banque; et ajoute «comme la loi française du 12 août 1870 relative aux billets de la Banque de France,

»l'article premier du projet du Conseil donne aux bil-
 »lets de la Banque Internationale le caractère de mon-
 »naie légale et il suspend le remboursement; il fixe
 »pareillement le maximum du chiffre des émissions de
 »billets»; *que le projet de loi avisé ainsi par le Conseil*
d'Etat fut voté par la Chambre des députés sans qu'il
ait donné lieu à aucune discussion, sur le rapport du
rapporteur qui affirme: «l'autre disposition plus impor-
 »tante encore, vise les billets de la Banque Internatio-
 »nale qui aux termes du projet devront être repris
 »comme monnaie légale par les caisses de l'Etat et par
 »les particuliers; l'émission de ces billets pourra aller
 »jusqu'à cinq millions de marks ou six millions deux
 »cent cinquante mille francs.»

c) Si, postérieurement à la loi du 3 août 1914, les
 nouveaux statuts de la Banque, consacrant le droit
 d'émission pour une somme maxima de 50 millions, ont
 reçu l'approbation du Gouvernement («... pour autant
 que de besoin...»). Retenons bien l'expression!) dans
 l'arrêté du 30 avril 1920, cet acte ne délie pas la Banque
 de l'observation de la loi du 3 août 1914.

»Attendu qu'en 1920, la Banque Internationale s'est
 »reconstituée en se donnant de nouveau statuts; que,
 »cependant, cette reconstitution n'avait pas pour but de
 »faire naître une nouvelle société avec de nouveaux
 »droits et obligations, mais qu'elle entendait continuer
 »l'ancienne société avec tous les droits et obligations
 »qui lui appartenaient; que les anciens statuts n'ont été
 »modifiés que dans les points qui n'ont plus été con-
 »formes aux circonstances de temps; que c'est ainsi que
 »le maximum des billets à émettre a été porté à la
 »somme de cinquante millions de francs; qu'il est évi-
 »dent que la loi du 3 août 1914 ayant réduit le droit
 »d'émission provisoirement à six millions deux cent cin-
 »quante mille francs seulement; la nouvelle clause des
 »statuts concernant l'émission de cinquante millions ne
 »peut recevoir sa réalisation qu'après l'abrogation de la
 »loi du 3 août 1914, puisque la banque, avant de se re-
 »constituer, était astreinte à observer cette loi et que
 »sa reconstitution ne pouvait pas la délier de cette res-
 »triction.»

d) La Banque Internationale n'a-t-elle pas, elle-même,
 reconnu que le montant de l'émission ne pourra pas dé-
 passer 6.250.000 francs, tant que la loi du 3 août 1914
 n'aura pas été abrogée?

» Attendu qu'il résulte, en effet, d'une lettre écrite par
 » le Directeur-Général des Finances à la Banque, lettre
 » dont celle-ci n'a pas contesté la réception, que parmi
 » les modifications et compléments que la Commission
 » des Finances avait proposé d'apporter aux nouveaux
 » statuts, figurait une disposition additionnelle à l'article
 » cinq, laquelle était formulée à peu près comme suit:
 » Il est entendu que le montant de l'émission ne pourra
 » dépasser le chiffre de six millions deux cent cinquante
 » mille francs tant que la loi du 3 août 1914 qui donne
 » cours forcé aux billets de la Banque Internationale,
 » tout en limitant l'émission au prédit chiffre, ne sera
 » pas abrogé; que cette addition fut supprimée de l'ac-
 » cord de toutes les parties, le mandataire de la banque
 » ayant observé que cette disposition était inutile en
 » présence des termes même de la loi du 3 août 1914;
 » qu'à la date du 13 avril 1920, la Banque, par une lettre
 » signée par deux de ses directeurs, a répondu affirma-
 » tivement dans le même sens: « Nous référant aux mo-
 » difications de nos statuts, votés par notre assemblée
 » générale du trois courant, nous venons vous confir-
 » mer qu'il est bien entendu qu'aussi longtemps que les
 » lois du 3 août 1914 et 28 novembre 1914, sur la cir-
 » culation des billets de notre établissement restent en
 » vigueur, la Banque Internationale ne pourra pas faire
 » usage de la faculté lui réservée par l'art. 5 de ses
 » statuts d'émettre des billets de banque au delà des
 » chiffres prévus par les prédites lois; que, dans les
 » conclusions, la Banque n'a pas contesté la compétence
 » de ces deux directeurs pour la lier en l'occurrence; que
 » du reste cette compétence se déduit clairement du
 » paragraphe 29 alinéa 3, des anciens statuts qui, à ce
 » moment, étaient encore en vigueur, les nouveaux statuts
 » n'ayant été approuvés que par l'arrêté du 30 avril 1920. »

**2^{me} Question: Les billets de la Banque Inter-
 nationale, doivent-ils avoir cours de caisse?**

- 1) Considérant qu'elle possède un droit d'émission
 de 50 millions de francs, la Banque Internatio-
 nale estime que le Gouvernement doit accepter
 dans ses caisses les billets émis jusqu'à concu-
 rence de ce montant.**

Une règle de droit bien établie veut que, dans
 un contrat synallagmatique, en particulier dans
 un contrat commutatif, l'une des parties ne

fasse rien qui puisse supprimer, paralyser ou porter préjudice au droit de l'autre partie.

D'autre part, en vertu de l'article 1134 du Code Civil, les contrats forment la loi des parties et doivent être exécutés de bonne foi.

Or, en refusant aux billets l'accès des caisses publiques, l'Etat n'anéantirait-il pas de son propre mouvement le privilège concédé par lui? En d'autres mots, ne retirerait-il pas injustement d'une main, ce qu'il a donné de l'autre.

Car, il n'est pas douteux que des billets refusés par l'Etat — qui surveille, du reste, leur émission — ne sauraient être acceptés par les particuliers. Ainsi, l'ensemble de la convention n'aurait plus de sens.

Au surplus, dans le cas où la Banque Internationale ne triompherait pas dans ses prétentions, resterait intact le droit, pour la Banque de l'Union Parisienne et pour la Banque de Bruxelles, de réclamer à l'Etat des dommages-intérêts. Pour ces banques, en effet, le droit d'émission constituait «*un droit vital*», la «*conditio sine qua non*» (garantie par le Gouvernement) de leur apport.

2) Toutefois, il résulte des documents dont on a fait état dans le procès que la Banque Internationale n'a pas le droit d'exiger que les billets émis par elle aient cours de caisse.

De ces documents on peut, en effet, tirer les arguments suivants qui s'opposent à ce que la Banque Internationale exige du Gouvernement que celui-ci donne cours de caisse aux billets émis par elle.

a) L'approbation des statuts par le Gouvernement n'entraîne pas «*ipso facto*» pour ce dernier l'obligation de recevoir dans ses caisses les billets de la Banque Internationale.

En 1855 le Gouvernement grand-ducal demanda à M. André de faire des études préliminaires en vue de la création, à Luxembourg,

d'une banque semblable à celle qui existait déjà à Weimar.

Dans son rapport, daté du 19 janvier 1856 et qu'il rédigea après avoir fait les recherches nécessaires, M. André expliqua l'organisation de la Banque du Grand-Duché de Weimar; il indiqua l'utilité de donner aux billets émis par cette banque accès aux caisses publiques et formula les obligations devant être remplies, à ce sujet. par cet établissement, ainsi que les conditions auxquelles cette faveur lui avait été accordée.

Enfin il ajouta:

»C'est ce qui a fait désirer aux fondateurs et ensuite aux administrateurs de la banque de Weimar que les Gouvernements avec lesquels ils ont contracté fissent la promesse de recevoir les billets de banque dans les caisses publiques; cette promesse n'a pas revêtu la forme d'une obligation statutaire; elle aurait alors pris le caractère d'un engagement vis-à-vis des porteurs de billets, ces billets seraient devenus un véritable papier-monnaie; la promesse n'a généralement été faite que par correspondance ou dans un procès-verbal rédigé avant l'approbation des statuts.»

C'est sur la base de ce rapport que M. André reçut du Gouvernement mission de traiter avec les banquiers et d'établir un avant-projet. Et la cour de déclarer dans son arrêt du 22 janvier 1932:

»Attendu qu'il s'ensuit que, s'il existe une corrélation entre les obligations générales de la banque et la promesse à faire par le Gouvernement, il n'en est pas moins vrai que l'approbation des statuts par le Gouvernement n'entraîne pas «ipso facto» l'obligation de ce dernier de recevoir dans les caisses publiques les billets à émettre par cette banque, mais qu'il faut qu'à cet égard intervienne un nouvel accord des parties, c. à. d., de l'Etat et de la banque, et que cet accord devait être formulé par écrit; que, sous ce rapport le sieur André n'a fait d'une saine appréciation de l'art. 1341 du Code civil, puisque pour l'Etat, l'autorisation à accorder constituant un acte purement civil, cette auto-

»risation ne pouvait être prouvée contre elle que par
»un écrit.»

b) Il n'est pas possible de prouver qu'il existe un accord définitif en vertu duquel les billets de la Banque Internationale auraient cours de caisse.

Lisons, en effet, cet autre «attendu» de la Cour d'Appel:

«Attendu que la Banque n'ayant pas produit les documents avec les pièces remontant à sa création, la Cour ne peut juger l'affaire que sur les pièces présentées par l'Etat et discutées par les parties; que pourtant ces documents ne renferment aucun indice que jamais un accord sur la question en discussion ne soit arrivé entre parties; que tout ce qu'on peut y trouver, se réduit à la simple observation faite par le sieur André au Gouvernement «qu'à un certain moment il a fait entrevoir aux fondateurs, que le Gouvernement admettrait les billets dans les caisses publiques»: que, de ces termes vagues il est pourtant impossible de déduire un accord définitif liant les parties.»

c) D'ailleurs, le Prince-Lieutenant a approuvé les statuts après avoir appris de l'Administrateur-Général des Finances, que l'Etat ne s'était pas obligé à recevoir dans ses caisses les billets de la Banque Internationale.

Ce qui prouve bien que, dans l'esprit des fondateurs, le cours de caisse n'était pas accordé aux billets de la Banque, c'est la phrase que l'Administrateur-Général des Finances a pu écrire, le 1^{er} avril 1856, au Prince-Lieutenant, en soumettant les statuts à son approbation:

»... il ne fallait pas oublier que l'Etat ne s'imposait aucune charge et ne prenait aucun engagement envers la Banque à tel point qu'il ne promet pas d'accepter les banknotes dans les caisses.»

Et la Cour est d'avis:

»Que le juge peut argumenter de cette dernière pièce, quoiqu'elle fût postérieure à l'acte Klein du 5 mars 1856, puisque ce n'est que par l'approbation souveraine accordée sur cet avis, que la Banque a reçu son existence légale dans le pays et a pu se livrer à ses opérations.»

d) Jusqu'en 1928, la Banque Internationale n'a jamais prétendu que ses billets eussent, de droit, cours de

caisse: Tantôt les billets de la Banque ont reçu cours de caisse: tantôt cette faveur a été supprimée. La Banque n'a jamais protesté contre ces changements d'attitude du Gouvernement.

«Attendu que cette manière de voir a été confirmée dans la suite par l'exécution des statuts et la manière d'agir tant de l'Etat que de la Banque: qu'en 1857 et 1859, lorsque la Direction de la Banque s'est adressée au Gouvernement pour voir admettre ses billets au porteur dans la caisse du receveur général, le Gouvernement réuni en conseil, après avoir répondu d'abord négativement le 9 décembre 1859, en disant que «malgré le sentiment d'intérêt et de bienveillance qui anime le Gouvernement à l'égard de la Banque Inter-nationale, sa proposition n'a pu être accueillie par la raison que le Gouvernement n'a pas le droit de statuer sur aucune mesure dans le sens désiré»: a décidé dans sa séance du 26 décembre 1859 «en considération qu'une pareille mesure peut contribuer à donner cours dans le pays aux billets en question et qu'on faciliterait par là les transactions commerciales; que la Banque présente des garanties et que d'ailleurs la responsabilité du receveur-général couvrirait au besoin tout risque qui pourrait résulter de la mesure réduite: autorise que le Directeur-Général des Finances peut donner des instructions au Receveur Général de recevoir à ses risques et périls les billets de la Banque, sans qu'il puisse jamais conserver dans sa caisse au-delà de trente mille francs»: que le 4 octobre 1873, le Gouvernement a porté à la connaissance de la Banque qu'il avait décidé que jusqu'à décision ultérieure ses billets au porteur ne seront plus reçus dans les caisses de l'Etat»: que le motif de cette mesure n'était pas, ce qui est d'une importance conséquente, l'inexécution des conditions lui imposées, mais son attitude prise vis-à-vis de la Banque Nationale; que la Banque Inter-nationale accepta cette décision sans faire la moindre protestation et ses billets ne furent plus reçus dans les caisses publiques; qu'à la date du 30 septembre 1881, la Banque est intervenue auprès du Gouvernement pour faire lever cette interdiction, ce qui a été fait le huit mai 1885 sous la condition que «la nouvelle autorisation donnée était essentiellement révocable.»

«Attendu que toutes ces transactions sont incompréhensibles si l'Etat s'était obligé définitivement lors de

»la création de la Banque à recevoir ses billets dans les
 »caisses publiques: *que si jamais un pareil droit lui*
 »*avait été accordée, la Banque n'aurait jamais toléré*
 »*sans récrimination les mesures prises par le Gouver-*
 »*nement en 1859, 1874 et 1885, alors surtout qu'au moins*
 »*en 1859, ses membres-fondateurs qui avaient mené les*
 »*négociations et participé aux pourparlers pour arriver*
 »*à la création de la Banque vivaient encore et devaient*
 »*se rappeler bien vivement tous les droits et préroga-*
 »*tives qui leur avaient été concédés; qu'enfin il est très*
 »*significatif qu'à aucun moment, ni en 1859, ni en 1885,*
 »*la Banque n'a réclamé l'acceptation de ses billets dans*
 »*les caisses publiques à titre d'un droit lui acquis: que*
 »*c'est ainsi que par sa lettre du 30 septembre 1881, elle*
 »*demande la levée de l'interdiction, prononcée contre*
 »*elle par la décision du Gouvernement du 4 octobre*
 »*1873, dans les termes suivants: «Ce qui aggrave la*
 »*situation monétaire du pays, c'est que depuis la ca-*
 »*tastrophe qui a frappé la Banque Nationale, la dispo-*
 »*sition de l'arrêté du 4 octobre 1873, excluant les billets*
 »*de notre établissement des caisses de l'État, est exé-*
 »*cutée de la façon la plus rigoureuse, alors que, dans*
 »*les circonstances actuelles, cette entrave apportée à*
 »*la circulation de nos billets est particulièrement sen-*
 »*sible au public; de tous côtés, des plaintes sont adres-*
 »*sées à ce sujet par nos clients; nous ne demandons*
 »*pas que la mesure que nous avons signalée, soit rap-*
 »*portée dans l'intérêt de notre établissement, mais nous*
 »*manquerions à notre devoir, si nous n'appelions pas*
 »*l'attention de Votre Excellence sur les graves incon-*
 »*véniements qu'elle entraîne pour le commerce et l'in-*
 »*dustrie du pays.»*

«Attendu qu'il suit de tous ces considérants que, ni
 »lors de sa création, ni pendant son fonctionnement jus-
 »qu'en 1920, la Banque n'a jamais eu le droit d'exiger
 »que ses billets au porteur fussent reçus dans les caisses
 »publiques, mais qu'ils n'y circulaient qu'en vertu d'une
 »autorisation essentiellement révocable.»

Remarque sur la Banque Nationale:

Dans les «attendus» précédents, il est ques-
 tion de la Banque Nationale. Il s'agit de la
 Banque Nationale du Grand-Duché de Luxem-
 bourg créée en vertu d'une loi publiée au Mé-
 morial du 17 mai 1873. Pour organiser son

fonctionnement, ses fondateurs s'étaient inspirés des principes qui régissaient celui de la Banque Nationale de Belgique.

Au capital de 15 millions de francs, la Banque Nationale du Grand-Duché devait être un établissement d'escompte et d'émission.

Après avoir connu de nombreuses vicissitudes, elle fût déclarée en faillite le 26 septembre 1881.

Par suite de la rareté de la matière escomptable et de la non-admission de ses billets sur le territoire de l'union douanière allemande, la Banque Nationale n'avait jamais pu émettre pour plus de 3 500 000 frs. de signes monétaires. Il faut dire aussi que dans un petit pays comme le Luxembourg, où une banque d'émission a de la peine à subsister, deux instituts d'émission ne sauraient prospérer.

Dans tous les cas, il importe de noter que *l'on a tenu à établir une distinction très nette* entre la Banque Nationale et la Banque Internationale, notamment, pour les billets, en ce qui concerne le cours de caisse.

En effet:

1) Alors qu'en vertu des dispositions du Code de Commerce subordonnant la création de sociétés par actions à l'autorisation préalable du Gouvernement, un arrêté royal grand-ducal avait autorisé la constitution de la Banque Internationale, une loi avait consacré la fondation de la Banque Nationale.

2) Cet établissement avait le droit d'émettre des billets de banque jusqu'à concurrence du double de son capital et non pas du double du capital *versé* (Banque Internationale).

3) Les statuts de la Banque Internationale indiquaient sans ambiguïté possible en quelles monnaies l'émission des billets était susceptible d'être faite; par contre, les statuts de la Banque Nationale ne contenaient aucune précision sur le même point.

4) L'encaisse métallique de la Banque Internationale devait être égale, au moins, au tiers du montant total des billets de circulation.

Or, celle de la Banque Nationale pouvait être réduite au quart de l'émission.

5) Si la Banque Internationale avait le droit de fonder des succursales dans les pays étrangers, la Banque Nationale devait se contenter d'exercer son activité à l'intérieur du Grand-Duché.

6) Enfin — et ceci mérite d'être soulignée — *les billets de la Banque Nationale avaient reçu cours de caisse*: tandis que les billets de la Banque Internationale ne possédaient pas un tel privilège, en vertu des statuts de cet établissement.

e) La Banque Internationale ne peut produire aucune pièce, prouvant que depuis 1920 (année où on a remanié les statuts de 1856) l'Etat a pris l'engagement de recevoir dans ses caisses les billets émis par cet établissement financier.

1) *Réponse à la note verbale transmise le 2 juillet 1923 par la Légation de Belgique:*

Cette réponse du Directeur-Général des Finances a eu simplement pour but de faire constater et reconnaître par le Gouvernement belge les droits du Gouvernement grand-ducal.

Celui-ci a revendiqué son droit de recevoir dans ses caisses les billets de la Banque Internationale; mais du texte de la réponse on ne peut déduire la preuve que les billets de la Banque on reçu cours de caisse.

2) *Appui promis par le Gouvernement:*

Des pièces présentées au procès, on peut bien conclure que le Directeur-Général des Finances a assisté à diverses assemblées des actionnaires et a promis à ceux-ci l'appui du Gouvernement; mais le Directeur-Général n'a jamais pris un engagement ferme au nom du Gouvernement.

3) *Arrêté d'approbation pris par le Gouvernement:*

Le 16 avril 1920, la Banque Internationale ayant prié le Directeur-Général des Finances d'approuver les statuts, ce haut fonctionnaire fit remarquer à la Banque qu'en présence des dispositions de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, un arrêté d'approbation était absolument inutile.

Cependant, le Directeur-Général des Finances revint sur sa manière de voir et les nouveaux statuts furent approuvés, mais seulement «....pour autant que de besoin....», par l'arrêté du 30 avril 1920.

D'ailleurs, dans sa lettre du 3 mai 1920, la Banque Internationale a reconnu que cette intervention avait été nécessaire, uniquement
» *eu égard aux dispositions de nos nouveaux statuts*
» *concernant les rapports avec le Gouvernement, à*
» *celles contenant des modifications quant à la garan-*
» *tie pour la circulation de nos billets de banque,*
» *ainsi qu'à celles ayant trait à la cessation des opé-*
» *rations de notre caisse hypothécaire.*»

4) *Procès-Verbal du 8 décembre 1922:*

Dans le procès-verbal de la séance tenue par le Conseil d'Administration de la Banque Internationale, le 8 décembre 1922, il est dit notamment:

» *Le Gouvernement luxembourgeois a déclaré dans*
» *l'entrevue avec les représentants de la Banque qu'il*
» *accepterait les billets de la Banque dans ses caisses.*»

Mais l'Etat ayant contesté de la manière la plus formelle et la plus catégorique qu'une telle déclaration eût jamais été faite dans le sens indiqué, la Cour n'a pu, comme de juste, tenir compte du fait mentionné au procès-verbal du 8 décembre 1922, d'autant que la Banque n'a pas été en mesure d'apporter la preuve *légitime* du même fait.

c) Montant que représentent les billets émis par la Banque Internationale.

A l'époque où l'on se préoccupait de stabiliser le franc luxembourgeois, les billets de la Banque Internationale qui circulaient dans le pays, représentaient une somme de 6 250 000 francs. Ce montant est, du reste, celui formé par les billets de la Banque Internationale qui sont actuellement en circulation.

Par la loi du 28 novembre 1914, le Gouvernement avait été autorisé à augmenter, le cas échéant, de 2 millions cette somme de 6 250 000 francs; mais il n'a jamais fait usage de cette autorisation.

Section II.

Signes monétaires émis par l'État.

1) Émissions faites pendant la guerre.

Comme nous l'avons déjà dit, c'est en 1913 qu'on décida, pour la première fois, de mettre en circulation une monnaie nationale.

Malheureusement la guerre empêcha que fussent mises en circulation les pièces d'argent de 1 franc et de 2 francs, dont l'émission avait été autorisée par la loi du 1^{er} août 1913.

Mais pendant la guerre furent émis successivement, sous forme de Bons de caisse:

— en vertu de la loi du 28	
novembre 1914	5 000 000 francs
— en vertu de l'arrêté grand-	
ducal du 17 août 1915:	5 000 000 francs
— en vertu de l'arrêté grand-	
ducal du 8 mars 1918 . .	6 000 000 francs

Total: 16 000 000 francs

Les 3 émissions effectuées au cours de la période des hostilités ont été provoquées, peut-être par le manque de confiance en la valeur du mark allemand, en tout cas certainement par des besoins budgétaires.

On a fait remarquer que pendant la guerre, par suite du fort ralentissement de l'activité économique, le gouvernement grand-ducal aurait eu peut-être, *techniquement*, la possibilité de créer une monnaie nationale et de la faire cir-

culer sur le territoire du Grand-Duché à l'exclusion de toute autre; mais l'occupant n'eut pas permis que l'on refusât d'accepter les billets allemands, qu'on les chassât hors du Luxembourg.

2) Emissions faites après la guerre, jusqu'au moment de la stabilisation du franc luxembourgeois.

Nous devons à l'obligeance de M. Ad. Goergen, Chef de Bureau au Département des Finances du Grand-Duché, les très intéressants renseignements que nous allons donner ci-dessous:

En décembre 1919, les marks ont été retirés de la circulation. L'échange contre des francs luxembourgeois a été effectué au taux de 1,25 franc pour 1 mark.

Voici, exprimées en francs, les sommes pour lesquelles l'échange a été effectué:

Billets allemands	253 883 545,12 frs.
Monnaie d'argent allemandes (0,50 Mk, 1 Mk, 2 Mk, 3 Mk et 5 Mk)	9 978 736,25 frs.
Monnaie de billon allemande	607 173,27 frs.

264 469 454,64 frs.

En réalité, l'Office de Répartition chargé du ravitaillement de la population pendant la guerre, n'a pas reçu des francs en échange des marks présentés par lui; on s'est contenté de le créditer de:

12 744 825,75 francs

somme correspondant aux marks remis.

L'échange aurait donc dû conduire à émettre:

264 469 454,64 francs

12 744 825,75 francs

251 724 628,89 francs.

Mais, comme on avait déjà émis pour :

16 000 000 francs

il y aurait dû avoir en circulation après l'échange des marks :

251 724 628,89 francs

16 000 000,— francs

267 724 628,89 francs.

Cependant, il convient de noter que 50 000 000 francs n'avaient pas été lancés dans la circulation. En effet, en contre-partie des marks apportés par des caisses publiques, on avait imprimé pour 50 000 000 francs de Bons du Trésor, qui avaient été ensuite déposés à la Recette Générale.

Ainsi, après l'échange des marks, le montant total des signes monétaires de l'Etat, réellement en circulation, n'atteignait que :

267 724 628,89 francs

50 000 000,— francs

217 724 628,89 francs.

En 1922, la Belgique fit chez elle un emprunt pour le compte du Grand-Duché (Intérêt: 6% — Taux d'émission: 98,25 fr. b.) Les 178 118 obligations de 1 000 francs belges émises ont produit :

175 000 935 francs.

(En vertu de l'accord intervenu entre le Luxembourg et la Belgique, le Grand-Duché n'a à rembourser à la Belgique que 175 000 000 francs, tandis que la Belgique doit de son côté rembourser aux porteurs 178 118 000 francs).

Les 175 000 000 francs ayant été remis au Grand-Duché avant l'échéance, la Belgique a retenu les intérêts, de sorte que le Luxembourg n'a reçu effectivement que :

174 502 489,88 francs.

Donc, après l'échange des signes monétaires luxembourgeois contre des signes monétaires belges, il ne restait en circulation dans le Grand-

Duché, en fait de signes monétaires de l'Etat, que:

217 724 628,89 francs

174 502 489,88 francs

43 222 139,01 francs.

Ultérieurement, à l'occasion du remplacement de billets usés, ce montant fut réduit de 159 francs.

Ainsi, au moment où l'on procédait à la stabilisation par voie légale, circulaient pour:

43 222 139,01 francs

159,— francs

43 221 980,01 francs

de signes monétaires de l'Etat (billets pièces de 10 francs et de 5 francs, jetons de 1 franc).

Au 1^{er} avril 1935, date de la dévaluation du franc belge, ce montant de 43 221 980 francs n'avait pas encore subi de variations.

Entretemps, il est parfois arrivé que des billets ont été remplacés par des pièces de 10 francs, de 5 francs ou par des jetons de 1 franc; *mais le montant total représenté par les signes monétaires précités est resté le même.*

(Notons que pour la monnaie de billon il n'existe pas de réglementation. Aucun accord n'a été conclu avec la Belgique; *du reste, le montant susceptible d'être émis en monnaie de billon est relativement très faible.*)

II^{ième} PARTIE.

La technique de la stabilisation
du franc luxembourgeois.

Au **Chapitre VI** nous rechercherons quel est le sens d'une loi de stabilisation pour le Grand-Duché, *pays qui ne jouit pas d'une indépendance monétaire complète*; nous dirons aussi comment est *pratiquement* assurée la stabilité de l'unité monétaire grand-ducale.

* * *

Le **Chapitre VII** sera consacré à un court examen de la situation du franc luxembourgeois au moment où ont commencé les débats parlementaires sur la stabilisation. Nous verrons que, *du point de vue de l'opération de stabilisation*, la valeur *théorique* du franc luxembourgeois *fait*, seule, doit être considérée.

* * *

Lorsque l'on veut stabiliser une monnaie par voie légale, il est absolument indispensable de fixer le taux de stabilisation. Pour des raisons d'ordre économique et financier le taux *de fait* est, en général, adopté comme taux *légal*.

Au **Chapitre VIII** nous nous occuperons donc du taux de stabilisation: mais nous parlerons aussi de l'unité monétaire choisie et notamment de celle, identique au belga, qu'ultérieurement le Grand-Duché sera, peut-être, amené à créer.

* * *

Le **Chapitre IX** est peu important; il se rapporte à la valeur maxima et au cours légal des signes monétaires luxembourgeois.

* * *

En stabilisant le franc luxembourgeois par voie légale, le législateur a pris la précaution de déclarer très nettement qu'il s'opposait à toute valorisation de créance (**Chapitre X**).

Les tribunaux du Grand-Duché ne pourront donc pas, comme ceux de Belgique, procéder à la valorisation de certaines créances en se basant sur la distinction entre:

- le franc, unité monétaire servant *d'instrument de libération* à l'usage du débiteur d'une somme d'argent
- et le franc, unité monétaire de *mesure des valeurs*.

* * *

Une fois fixé le taux *légal* de stabilisation, il importe de déterminer le montant total des signes monétaires qui pourront circuler.

Or, il est intéressant de noter que le Grand-Duché n'a pas la possibilité d'émettre autant de signes monétaires qu'il le désirerait, car le montant de son droit d'émission est déterminé par des conventions conclues avec la Belgique.

Au **Chapitre XI** nous examinerons notamment les avantages et les inconvénients du droit d'émission de 75 millions de francs accordé par la Belgique au Luxembourg.

* * *

Mais des signes monétaires ne sauraient être émis sans contre-partie: une couverture doit être créée. *Comme les Luxembourgeois n'ont pas l'habitude de faire usage de traites*, on ne pourra recourir qu'à l'or ou aux devises-or pour constituer cette couverture.

L'étude de l'importance, de la composition, de la formation, du rôle et de l'emploi de cette couverture fera l'objet du **Chapitre XII**. Cependant, nous montrerons dans nos Conclusions que, *pratiquement*, le franc luxembourgeois n'a pas besoin d'être pourvu d'une couverture. Du reste, celle-ci n'a jamais été constituée et le franc grand-ducal est resté stable.

* * *

Quel organisme conviendra-t-il de charger de l'émission des signes monétaires luxembour-

geois? Telle est la question que nous étudierons au **Chapitre XIII**.

A cause du faible montant que représentent fatalement les signes monétaires luxembourgeois susceptibles d'être maintenus en circulation, une banque d'émission constituerait un organisme trop onéreux.

Pour l'émission des signes monétaires grand-ducaux un simple service dépendant de la trésorerie de l'Etat suffira amplement. Toutefois, le texte de loi a été rédigé de manière à ne pas rendre impossible le fonctionnement de l'institut d'émission dont la création pourrait être imposée par les circonstances.

* * *

Dans nos **Conclusions (Chapitre XIV)** nous essayerons de résumer en quelques propositions la très curieuse situation monétaire du Grand-Duché de Luxembourg, et nous serons conduits à faire observer *qu'il n'était peut-être pas nécessaire de voter une loi portant stabilisation du franc luxembourgeois*.

* * *

Enfin, dans un **Chapitre complémentaire** nous indiquerons les répercussions de la dévaluation du franc belge, opérée en mars 1935, sur le franc luxembourgeois créé par la loi du 19 décembre 1929.

* * *

La deuxième partie de l'ouvrage se composera donc des chapitres ci-dessous:

II^{ème} partie: La technique de la stabilisation du franc luxembourgeois.

CHAPITRE VI;

Considérations générales sur la stabilisation.

CHAPITRE VII;

La situation du franc luxembourgeois au moment de la stabilisation.

CHAPITRE VIII;

Du taux de stabilisation et de l'unité monétaire.

CHAPITRE IX;

Valeur maxima et cours légal des signes monétaires luxembourgeois.

CHAPITRE X;

Conséquences juridiques de la stabilisation.

CHAPITRE XI;

Du montant de l'émission des signes monétaires luxembourgeois.

CHAPITRE XII;

De la couverture des signes monétaires luxembourgeois.

CHAPITRE XIII;

De l'organisme chargé de l'émission des signes monétaires luxembourgeois.

CHAPITRE XIV;

Conclusions.

CHAPITRE COMPLÉMENTAIRE:

Le franc grand-ducal et la dévaluation du franc belge réalisée en 1935.

Remarques diverses:

I. Textes.

A la fin de l'ouvrage on trouvera les différents textes qui ont fait l'objet des discussions et d'où a été finalement extrait celui de la *«Loi du 19 décembre 1929 ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise.»*

1) Projet de loi du Gouvernement:

(Session ordinaire de 1927-1928 — Document N° 168).

Etabli par le Gouvernement, ce texte accompagné d'un *Exposé des Motifs* a été soumis au Conseil d'Etat le 2 avril 1927.

2) Projet de loi du Conseil d'Etat:

(Session ordinaire de 1927-1928 — Document N° 168).

Après avoir examiné le texte gouvernemental, le Conseil d'Etat a, de son côté, rédigé un projet de loi. Daté du 20 janvier 1928, celui-ci précise certains points sur lesquels le Gouvernement n'avait pas insisté d'une manière suffisante.

3) Projet de loi de la Section Centrale:

(Session ordinaire de 1928-1929 — Document N° 168³).

Composée de M. Emile Reuter, président; MM. Collart, Dondelinger, Krieps, Le Gallais et Thorn, membres; M. François Altwies, rapporteur, la Section Centrale composa un texte de loi en s'inspirant, dans une certaine mesure, de ceux établis par le Gouvernement et le Conseil d'Etat.

4) Texte adopté par la Chambre des Députés le 28 juin 1929.

(Session ordinaire de 1928-1929 — Document N° 168³).

Terminé le 30 mai 1929, le projet de la Section Centrale fut, le mois suivant, exposé et défendu à la Chambre des Députés par M. le Rapporteur Altwies.

En sa séance du 28 juin 1929 la Chambre adopta un texte avec renvoi au Conseil d'Etat.

Celui-ci proposa un certain nombre de modifications qui se trouvent indiquées dans le Document N° 168⁴, daté du 16 juillet 1929.

5) Texte de loi du 19 décembre 1929 ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise.

Les modifications proposées par le Conseil d'Etat ayant été acceptées et, d'autre part, la Chambre des Députés et le Conseil d'Etat ayant déclaré, respectivement les 10 et 13 décembre 1929, l'inutilité de procéder à un second vote, S. A. R. Madame la Grande-Duchesse Charlotte promulgua le 19 décembre 1929 la loi relative à la stabilisation du franc luxembourgeois.

II. Rôle du Conseil d'Etat au point de vue législatif.

A côté du Monarque, du Gouvernement et de la Chambre un quatrième organe, le Conseil d'Etat, participe, conformément à l'article 76 de la Constitution, à la confection des lois.

Créé en l'année 1856, afin de remédier partiellement à l'inconvénient qui résulte de la non-existence

d'une deuxième Chambre, le Conseil d'Etat se compose de 15 membres qui sont tous nommés, pour une durée illimitée, par le Souverain.

Conseiller de l'Administration Centrale, il doit donner son avis sur tous projets de loi et amendements.

Chaque loi est soumise à un deuxième vote, à moins que la Chambre, d'accord avec le Conseil d'Etat délibérant en séance publique, n'en décide autrement.

Entre les deux votes doit s'écouler un laps de temps de 3 mois au moins (voir: Article 59 de la Constitution).

III. Procédure relative à l'élaboration et au vote des lois.

1^{re} Phase:

Le Gouvernement fait rédiger par ses bureaux le projet de loi. Habituellement celui-ci est accompagné d'un *Exposé des Motifs*.

Le Gouvernement délibère sur le projet et le soumet ensuite, pour approbation, au Conseil d'Etat.

2^{me} Phase:

Le Conseil d'Etat retourne au Gouvernement, avec son *Avis*, le projet de loi.

Après avoir pris connaissance de ces 2 documents, le Souverain autorise le Gouvernement à soumettre le projet de loi à la Chambre des Députés; le dépôt a lieu en séance publique.

C'est au sein des Sections que toute loi est étudiée. (Les députés se répartissent chaque année entre trois *Sections* d'égale importance, afin de pouvoir étudier en commun les projets de loi, avant que ceux-ci ne soient discutés en séance.) Chaque Section nomme deux membres qui, avec le président de la Chambre, constituent la *Section Centrale* pour telle ou telle loi. La Section Centrale discute toutes les observations qui ont été faites par les Sections. Elle nomme un rapporteur qui compose un rapport représentant l'opinion de la majorité de ses membres.

3^{me} Phase:

Le Président de la Chambre fixe la date de la discussion du projet en séance publique.

Au cours de celle-ci, le rapporteur défend le texte élaboré par la Section Centrale.

La Chambre, après avoir apporté au projet de loi toutes les modifications qui lui ont paru nécessaires, approuve par son vote le texte ainsi dûment corrigé.

4^{me} Phase:

Le projet de loi voté par la Chambre est ensuite renvoyé au Conseil d'Etat.

Si des amendements ont été acceptés, le Conseil d'Etat les examine et fait part à la Chambre de ses observations.

Le Parlement délibère à nouveau sur le projet de loi; dans la plupart des cas il proclame qu'il n'y a pas lieu à un deuxième vote et il retourne le projet au Conseil d'Etat.

Si ce dernier accente le texte qui lui a été transmis et déclare qu'un deuxième vote est inutile, la loi est soumise à la signature du Souverain et publiée ultérieurement au *Mémorial*; lorsqu'aucun délai spécial n'a été indiqué pour l'entrée en vigueur de la loi, celle-ci produit ses effets trois jours après sa publication au *Mémorial*.

Cependant il peut arriver que le Conseil d'Etat n'approuve pas le texte modifié par la Chambre et ne le dispense pas du deuxième vote. Dans ce cas alors, le projet est retourné à la Chambre, mais il ne peut être discuté à nouveau que trois mois au moins après le jour du premier vote.

Rappelons enfin que les députés ont le droit de rédiger des propositions de loi; d'après l'article 47 de la Constitution ils ont, en effet, le droit d'initiative. Au surplus, la procédure décrite ci-dessus s'applique également à ces propositions de loi.

Chapitre VI.

Considérations générales sur la stabilisation.

Dans le présent chapitre nous montrerons qu'une loi de stabilisation n'a pas pour le Grand-Duché le même sens que pour un pays (France, Belgique, etc.) dont l'indépendance monétaire est complète.

D'autre part, nous ferons voir en quoi le procédé, par lequel le Luxembourg maintient la stabilité de sa monnaie, diffère de celui auquel ont recours la France ou la Belgique.

1) Le sens d'une loi de stabilisation.

A. Dans un pays indépendant du point de vue monétaire (France, Belgique etc.)

Ainsi que l'a dit très justement M. le Professeur Trotabas, de la Faculté de Droit de Nancy, dans son «Précis de science et de législation financières» (2^{me} édition, N° 554) une loi de stabilisation comporte, en principe, deux mesures:

Elle signifie:

1) Pour le passé: la cristallisation des effets des émissions monétaires.

Elle consacre un état *de fait*, c'est-à-dire les effets d'une cause lointaine: l'émission à but financier.

Sans doute, avant d'effectuer légalement la stabilisation, on pourrait discuter sur la possibilité de réaliser en quelques années, par le procédé normal de l'impôt, une restauration financière; mais il faut observer:

a) que si les effets de l'inflation se sont manifestés pendant un temps suffisamment long, la plupart de ces effets sont acquis d'une manière définitive, à la charge ou au profit de certaines

personnes. Faire appel à l'impôt, en vue d'une restauration monétaire, risque d'augmenter les charges du contribuable sans modifier, dans le sens désiré, les effets acquis.

b) qu'il n'est pas possible de frapper comme contribuables uniquement les bénéficiaires des émissions monétaires.

A certaines inégalités irréparables du fait de l'inflation viendraient fatalement se superposer certaines inégalités du fait de l'impôt.

En résumé, reconnaissons avec M. le Professeur Trotabas qu'une loi de stabilisation :

»... *ne réalise à aucun titre une faillite: c'est une*
» *feuille de contribution qui met en lumière l'effort*
» *demandé au contribuable français en plus des im-*
» *pôts normaux — une mesure satisfaisante.*»

2) Pour l'avenir: la renonciation de l'Etat à la pratique des émissions financières.

Tant que la stabilisation n'a pas été opérée, on vit sous le régime de la répartition des charges publiques par l'émission de papier-monnaie.

Celui-ci produit ses mauvais effets (enrichissement et appauvrissement de certaines personnes) non seulement au jour où il est émis, *mais encore tant qu'il circule.*

Il importe d'insister particulièrement sur ce dernier point, parce qu'on est tenté de penser, qu'à partir du moment où l'Etat renonce *en fait* à émettre du papier-monnaie, il n'y a plus de nouvelles victimes; or cette manière de voir est inexacte, car tant que le régime monétaire reste faussé, il ne cesse pas de produire ses funestes effets. Aussi n'est-il pas douteux que la stabilisation assainit le régime financier d'un pays, du fait qu'elle implique *l'abandon du cours forcé.*

B. Dans un pays qui, comme le Grand-Duché, n'est pas indépendant du point de vue monétaire.

Nous avons déjà signalé que c'est la dépréciation monétaire du franc belge qui a entraîné celle du franc luxembourgeois.

En d'autres termes, la cause de la dépréciation du franc luxembourgeois est pour ainsi dire *extérieure* au Grand-Duché.

Dans le Grand-Duché, le vote d'une loi de stabilisation signifie tout simplement la *reconnaissance légale* d'une situation *de fait*, créée *uniquement* par la Belgique.

Pour être plus précis, énonçons les trois propositions suivantes:

a) L'inflation monétaire belge a établi, *sur toute l'étendue du territoire de l'Union Economique belgo-luxembourgeoise*, une situation *de fait*.

b) Le 25 octobre 1926 (date de l'arrêté royal belge pris en exécution de la loi du 16 juillet 1926 sur les pleins pouvoirs) a été consacrée légalement, *pour la Belgique*, cette situation *de fait*.

c) Le 19 décembre 1929 (date de la loi grand-ducale ayant pour objet la stabilisation du franc luxembourgeois) cette même situation *de fait* — due, comme nous l'avons dit, à la Belgique — a été reconnue légalement par le Grand-Duché.

Mais cette loi grand-ducale du 19 décembre 1929 ne signifie pas:

— *pour le passé*, la cristallisation des effets des émissions monétaires. En voici la raison:

La dépréciation des francs belge et luxembourgeois a été provoquée *uniquement* par l'inflation monétaire belge; c'est l'arrêté royal du 25 octobre 1926, et non la loi grand-ducale du 19 décembre 1929, qui signifie la cristallisation des effets de l'inflation.

— *pour l'avenir*, la renonciation au procédé des émissions monétaires. En effet:

Le droit d'émission du Grand-Duché ayant été limité par un accord conclu avec la Belgique, la loi grand-ducale du 19 décembre 1929 ne saurait signifier la renonciation à l'inflation;

c'est l'arrêté royal belge du 25 octobre 1926, seul, qui implique cette renonciation.

II) Comment obtenir pratiquement la stabilité de la monnaie.

A. Dans un pays indépendant du point de vue monétaire (France, Belgique etc.)

Après avoir défini par voie légale la valeur de l'unité monétaire, il faut rendre celle-ci interchangeable, sur une base déterminée, avec la commune mesure des monnaies, c'est-à-dire avec de l'or ou avec des devises-or qui, on le sait, sont équivalentes à l'or.

B. Dans un pays qui, comme le Grand-Duché, n'est pas indépendant du point de vue monétaire.

La valeur du coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois :

1 franc belge = N francs luxembourgeois
résulte des dispositions de la loi de stabilisation. *Pratiquement*, pour que le franc luxembourgeois reste stable, il faut et il suffit que les caisses publiques soient constamment en mesure de donner et de recevoir $\frac{1}{N}$ franc belge pour un franc luxembourgeois. (Nous supposons, évidemment, que la valeur du franc belge reste invariable).

Chapitre VII.

La situation du franc luxembourgeois au moment de la stabilisation.

Nous allons développer les trois points suivants:

1) On peut soutenir qu'au moment où a été entamée la discussion de la loi ayant pour objet la stabilisation, il existait un franc luxembourgeois.

Dans son rapport N° 1, daté du 25 mai 1926, la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier affirma qu'il existait un franc luxembourgeois; une telle affirmation s'appuie sur l'article 4 de l'arrêté grand-ducal du 11 décembre 1918:

«...le Gouvernement est autorisé à faire une quatrième émission de Bons de caisse en francs luxembourgeois jusqu'à concurrence d'une somme égale à celle des monnaies qui seront présentées à l'échange. Les Bons de caisse des 4 émissions sont, sous tous les rapports, assimilés entr'eux: leur valeur nominale s'entend en francs luxembourgeois et ce nonobstant toutes inscriptions contraires. Jusqu'à disposition contraire de la part du Gouvernement ces Bons non productifs d'intérêt seront reçus comme monnaie légale par les particuliers nonobstant toutes conventions contraires. Pendant le même délai, ils ne seront pas sujets à remboursement.»

Il semble donc qu'il faille reconnaître avec M. le Député Krieps, que cet article consacre, dans le Grand-Duché, le franc luxembourgeois comme unité monétaire.

2) Quelle était la valeur de ce franc luxembourgeois à ce moment?

a) *Valeur en fait:*

En fait, la valeur du franc luxembourgeois était égale à celle du franc belge, représenté, de

son côté, dans le Grand-Duché par les billets de la Banque Nationale de Belgique.

Pourquoi la valeur du franc luxembourgeois était-elle ainsi, *en fait*, égale à celle du franc belge?

Tout simplement parce que, pour les raisons indiquées lorsque nous avons étudié les particularités de la situation monétaire du Grand-Duché (voy. Chapitre II), les caisses publiques acceptaient et donnaient *un franc belge pour un franc luxembourgeois*.

b) Valeur en droit :

Ici, deux thèses s'affrontent :

1^{re} thèse : En droit, la valeur du franc n'est pas définie :

D'après les uns (Gouvernement, M. le Rapporteur Altwies, M. le Député Cahen, par exemple), la valeur du franc luxembourgeois *en droit* n'est pas déterminée; il reste à la fixer et elle sera fixée par voie légale.

Les défenseurs de cette opinion font valoir, en effet, que l'article 9 de l'arrêté grand-ducal du 11 novembre 1918 prévoit que :

«...la loi déterminera la monnaie en laquelle le remboursement des Bons de caisse se fera ainsi que le taux auquel il aura lieu.»

D'ailleurs, M. le Député Krieps a rappelé notamment qu'au cours de la séance du 9 décembre 1921, M. le Directeur-Général des Finances avait déclaré devant la Chambre que :

«...la situation actuelle est une situation transitoire, qu'elle n'a jamais été envisagée comme une situation définitive... que la solution définitive de notre système monétaire sera réglée à l'avenir, par une loi.»

2^{me} thèse : En droit, le franc luxembourgeois vaut 80 pfennigs.

Mais d'après le Conseil d'Etat, c'est mal interpréter l'article 9 de l'arrêté grand-ducal du 11

novembre 1918 que de déclarer que cet article crée un franc nouveau dont la valeur n'est pas définie.

Le Conseil d'Etat estime, en effet, que c'est le franc de 1913, c. à d. le franc à 80 pfennigs qui est *théoriquement, quoiqu'implicitement*, à la base non seulement de la 4^{me} émission de Bons de caisse (échangés, on le sait, contre des marks allemands) mais encore des 3 émissions qui ont précédé cette dernière.

Cependant une objection se présente immédiatement à l'esprit:

Si la valeur du franc luxembourgeois est réellement de 80 pfennigs, comment se fait-il que l'article 9 de l'arrêté précité dispose que:

«La loi déterminera la monnaie en laquelle le remboursement des Bons de caisse se fera, ainsi que le taux auquel il aura lieu.»

Mais, dans son Avis sur le projet de loi du Gouvernement, le Conseil d'Etat répond par avance à cette objection en disant que

«... l'article 9 procède de l'incertitude, au point de vue économique et financier, dans laquelle se trouvait le pays en décembre 1918...»

Voici d'ailleurs, en substance, le raisonnement du Conseil d'Etat:

Le mark allemand avait entraîné dans sa chute le franc luxembourgeois; en novembre 1918, ce dernier avait atteint un niveau relativement bas. A la même époque, le Grand-Duché ayant dénoncé le traité d'union douanière avec l'Allemagne, on se préoccupait au sein de la Commission Economique, de savoir auquel des deux pays, France ou Belgique, il convenait — par un nouveau traité d'union douanière — de rattacher le Luxembourg.

Dès lors, il était à peu près certain que, soit la monnaie belge, soit la monnaie française, servirait au remboursement des Bons de Caisse.

Mais étant donné qu'au moment de la promulgation de l'arrêté du 11 décembre 1918, on ignorait auquel des deux pays serait rattaché le Grand-Duché, il était absolument nécessaire de réserver les conditions de remboursement des Bons de caisse; aussi l'article 9 de l'arrêté disposait-il que ces conditions seraient fixées « aussitôt que la situation économique et financière du pays permettra au législateur de les arrêter définitivement ».

» Bref, dit le Conseil d'Etat, l'article 9 procède de l'incertitude au point de vue économique et financier, dans laquelle se trouvait le pays en décembre 1918, et spécialement de la préoccupation des auteurs de l'arrêté du 11 décembre, de ne pas mettre l'Etat dans l'obligation d'augmenter encore, en quelque sorte d'avance, la charge qu'il allait assumer par l'échange des billets allemands, pour le cas jugé probable où le franc de l'un de nos voisins, de valeur supérieure au nôtre, viendrait prendre la place de celui-ci.

» Cette incertitude, comme d'ailleurs toutes les circonstances pouvant influencer sur le crédit de l'Etat, devait naturellement influencer également sur la valeur en fait des Bons de caisse.

» Mais tout cela ne pouvait pas remettre en question la valeur théorique du franc des Bons de caisse qui, de par le cours forcé, constituent une monnaie de paiement. Cette valeur a été et reste déterminée par la loi de 1913, comme représentant les 8/10 du mark d'or allemand. »

Remarque: L'échange sur la base:

1 franc luxembourgeois = 1 franc belge
lors de l'emprunt de 175 millions ne peut signifier implicitement une définition du franc luxembourgeois:

Par l'article 22 du Traité d'Union Economique, le franc belge a été introduit dans le Grand-Duché; il y circule librement, sans avoir toutefois, cours légal.

Mais l'article 22 du Traité n'a, quant à la valeur du franc luxembourgeois, nullement modifié la situation en droit.

»L'emprunt de 175 millions de francs belges a, en effet, déclaré M. le Directeur Général des Finances, »a servi pour opérer l'échange partiel des Bons de »caisse alors en circulation.

»Pratiquement, le Gouvernement a procédé à cet échange sur la base de 1 franc luxembourgeois = »1 franc belge.

»On ne saurait cependant prétendre que cette manière d'agir équivalût à une définition implicite du »nouveau franc luxembourgeois qui, aux termes »même du même article 22 du Traité d'Union Economique, devait continuer à circuler dans les limites »du territoire grand-ducal jusqu'à concurrence d'un »import de 25 millions de francs.»

3) Du point de vue de l'opération de stabilisation, il n'y a pas lieu de se préoccuper de la valeur théorique du franc luxembourgeois.

Un fait paraît certain: le franc luxembourgeois, qu'il eût été matérialisé ou non par des signes monétaires, a toujours constitué *principalement* une monnaie de compte.

D'autre part, en ce qui concerne l'opération de stabilisation, il est vraiment inutile de rechercher s'il est bien *théoriquement* identique au franc belge de la loi du 5 juin 1832, ou s'il vaut 0,80 Mk.

Aussi ne peut-on qu'approuver cette phrase que nous avons extraite du Rapport de la Section Centrale:

»Le franc qu'il s'agit de stabiliser, est donc l'unité »monétaire de compte luxembourgeoise, et il importe peu de distinguer si cette unité monétaire a »changé d'essence au cours des divers changements »qui se sont opérés dans la monnaie qui circulait »dans le pays.

L'idée contenue dans les lignes précédentes a été, du reste, plus longuement développée par M. le Rapporteur Altwies, lors de la séance du 20 juin 1929:

» Au regard de la stabilisation actuelle, il est réellement irrelevante que ce soit le franc français de 1832 ou le franc silbergros ou le franc indéfini de l'arrêté du 11 novembre 1918 ou encore le franc belge qu'il s'agisse de stabiliser. La question de savoir si la loi de 1832 a été révoquée expressément ou tacitement par une loi postérieure ou celle de savoir si le fait de donner à une monnaie pouvoir libérateur à l'égard d'une autre monnaie, est capable de changer l'essence de cette dernière, sont des questions qui ne doivent pas nous arrêter en ce moment, quoiqu'elles aient un intérêt historique incontestable. »

Ainsi, considérée du point de vue de l'opération de stabilisation, la valeur *théorique* du franc luxembourgeois ne présente aucune importance. Cela ne saurait nous étonner, puisque, une loi de stabilisation ayant notamment pour objet de consacrer une situation *de fait*, seule la valeur *de fait* de l'unité monétaire mérite d'être retenue.

Chapitre VIII.

Du taux de stabilisation et de
l'unité monétaire.

De la différence entre le taux de stabilisation et l'unité monétaire.

Bien que la différence que nous allons établir soit un peu factice, nous croyons tout de même nécessaire de la faire, afin de rendre notre exposé plus clair.

1) Du taux de stabilisation:

Le taux de stabilisation est la quantité d'or que le législateur déclare être contenue dans l'unité monétaire qui est en circulation au moment où on stabilise.

Il est, en effet, tout naturel de fixer le nombre de grammes d'or que représentera désormais l'unité monétaire dont on a depuis longtemps l'habitude de se servir.

2) De l'unité monétaire:

Quant à l'unité monétaire sur laquelle sera basé le nouveau système monétaire, *on la fait dériver du taux de stabilisation*; elle peut, soit lui être égale, soit en être un multiple ou une fraction. Elle représente donc, elle aussi, un certain poids d'or. Pratiquement, elle n'est jamais une fraction du taux de stabilisation, car en règle générale on ne stabilise qu'à la suite d'une dépréciation de l'unité monétaire en circulation; or, une fraction du taux de stabilisation, (c'est-à-dire de l'unité monétaire dépréciée, mais stabilisée) constituerait une nouvelle unité monétaire beaucoup trop petite.

Illustrons ce qui précède par un exemple:

En 1926, le Parlement belge a adopté comme taux de stabilisation 0,0418422 gr. d'or fin; cela signifie qu'il a fixé à 0,0418422 gr. le poids d'or fin que représentera dorénavant l'unité monétaire (franc) dont les Belges ont coutume de se servir.

Mais en vue des transactions avec l'étranger, pour la cotation des changes notamment, on a introduit dans le nouveau système monétaire une unité beaucoup plus substantielle à laquelle on a donné le nom de «belga»; cette nouvelle unité monétaire est égale à cinq fois le franc-papier stabilisé et a par conséquent une teneur de:

$$\begin{aligned} 0,0418422 \text{ gr. or/franc-papier} \times 5 \text{ francs-papier/belga} \\ = 0,209211 \text{ gr. d'or fin.} \end{aligned}$$

La différence qui existe entre un taux de stabilisation et une unité monétaire ayant été précisée, examinons maintenant comment l'on a fixé celle-ci et celui-là.

Section I.

Du taux de stabilisation.

I) Le problème du retour au pair.

Dans le très remarquable ouvrage qu'il a consacré à la stabilisation du franc belge («La stabilisation et ses conséquences» — Louvain, 1928) M. le Professeur Baudhuin, de l'Université de Louvain, s'exprime ainsi (p. 156) :

A) Du retour au pair en général.

»Venons-en au problème délicat du taux de stabilisation. Nous débiterons par une proposition paradoxale; en ce qui concerne la technique du change, le taux de stabilisation est indifférent.

»Lorsqu'un institut d'émission possède un actif bien liquide, il est maître de sa circulation; il peut donner à la monnaie n'importe quelle valeur. Il suffit pour la faire hausser indéfiniment, de retirer des billets en augmentant progressivement la base d'échange contre l'or et les monnaies étrangères. La monnaie étant rare, les demandes de devises étrangères seront nulles.

»Voici, par exemple, le gouvernement de la Banque Nationale dans sa tour d'ivoire, insensible aux catastrophes, aux faillites, au chômage que sa politique provoquera; il pourra, si l'actif de son institution est bien réalisable, remettre la livre à 25 frs.»

Ainsi se pose un problème que nous allons étudier rapidement: celui du retour au pair.

A) Du retour au pair en général.

1) Qu'est ce que le retour au pair?

Le retour au pair tend au rétablissement de la convertibilité du billet de banque, mais seule-

ment après que ce billet a recouvré la valeur qu'il avait avant la guerre. En un mot, le retour au pair tend à la restauration complète de la monnaie.

2) Comment réaliser le retour au pair?

Pour atteindre un tel résultat, il faut — dans des pays comme la Belgique et la France qui, en matière monétaire, jouissent de l'autonomie la plus complète — faire de la déflation. Celle-ci consiste, on le sait, dans le *remboursement de la dette de l'Etat envers la banque d'émission* et dans le *retrait de la circulation des billets émis en contre-partie de cette dette*.

Or, pour réaliser ce remboursement et cette réduction de la circulation, il est indispensable de pratiquer avec persévérance une politique à la fois très prudente et très ferme, car il faut demander peu à peu aux excédents budgétaires et aux emprunts, les billets destinés à être rendus à la Banque et détruits.

D'autre part, il importe de diminuer progressivement les impôts; en effet, si une telle mesure n'était pas prise, le poids des impôts serait — toutes choses étant égales d'ailleurs — d'autant plus lourd pour la production que le pouvoir d'achat de la monnaie aurait augmenté. Enfin, on doit réduire peu à peu les charges de la dette publique, soit par voie d'amortissement, soit, lorsque cela est possible, par voie de conversion.

3) Conséquences du retour au pair.

Le moyen de réaliser le retour au pair ayant été décrit d'une manière succincte, il convient d'analyser les conséquences de ce dernier, en se plaçant successivement aux points de vue juridique, économique et financier.

a) *Du point de vue juridique* le retour au pair semble être la seule solution admissible.

En effet, lorsque le titre d'emprunt ou le billet ont été émis, il ont été, l'un et l'autre, accep-

tés pour un poids d'or, c'est-à-dire pour un pouvoir d'achat déterminé. Entre l'Etat et celui qui reçoit le billet ou le titre d'emprunt il y a incontestablement un véritable contrat. Par suite, quand l'Etat ne rembourse pas le même poids d'or, il ne remplit plus ses engagements.

Certes, on peut objecter que l'inflation de monnaie à laquelle l'Etat a dû procéder sous la pression de circonstances extraordinaires et qui a eu pour conséquence un avilissement de la valeur de l'unité monétaire, constitue un impôt; mais il n'en reste pas moins vrai que cet impôt a été, pour des raisons que tout le monde connaît, fort mal réparti.

b) *Du point de vue économique* la déflation entreprise systématiquement pour ramener au pair la valeur de l'unité monétaire conduira à une baisse des devises étrangères, des prix et des salaires à l'intérieur; mais ces prix et ces salaires diminueront beaucoup moins rapidement que les devises. Les exportations diminueront alors au détriment de l'activité économique du pays et de la balance commerciale. Le commerce intérieur souffrira lui aussi de cet état de choses, car les acheteurs escomptant de nouveaux fléchissements des prix réduiront au minimum l'importance de leurs commandes. Le débiteur devra restituer un pouvoir d'achat supérieur à celui qu'il a reçu.

c) Si maintenant l'on considère *les finances publiques*, on aperçoit de sérieuses difficultés.

D'une part, il faudra diminuer les impôts afin de favoriser une production déjà atteinte par la diminution du commerce intérieur et des transactions avec l'étranger. D'autre part, il sera nécessaire que les budgets présentent des excédents, afin que l'Etat puisse remettre à la Banque les billets destinés à être détruits; or, quand l'activité économique d'un pays tend à diminuer, il n'est guère raisonnable d'espérer que, pour

plusieurs budgets successifs, les recettes l'emporteront sur les dépenses — d'autant que s'impose, comme nous venons de le dire, la nécessité de diminuer les impôts.

B) Du retour au pair dans le Grand-Duché.

Par l'arrêté du 25 octobre 1926, pris en vertu de la loi des pleins pouvoirs du 18 juillet 1926, le franc belge a été stabilisé au septième environ de la valeur qu'il avait avant la guerre.

A partir du moment où le franc belge s'est trouvé stabilisé *en fait*, le franc luxembourgeois s'est trouvé, lui aussi, *pratiquement* stabilisé *en fait*, puisque les caisses publiques grand-ducales donnaient et recevaient un franc belge pour un franc luxembourgeois.

La stabilisation, *par voie légale*, du franc belge à son *taux de fait* n'a entraîné, cela est évident, aucune modification de la situation *de fait* du franc luxembourgeois. Tout ce qu'on peut dire, c'est que la valeur du franc grand-ducal ne variera plus à l'avenir, puisque la stabilisation légale du franc belge signifie que la valeur de ce franc restera stable désormais à moins que ne se produisent des événements très graves!

En tout cas, il est manifeste que la valeur fixe du nouveau franc-or belge doit constituer en quelque sorte la *base de départ*, en vue du retour au pair du franc luxembourgeois.

1) Comment réaliser techniquement le retour au pair du franc grand-ducal.

Considérons l'équation du change belgo-luxembourgeois:

$$1 \text{ franc belge} = N \text{ francs lux.}$$

On peut aussi écrire:

$$1 \text{ franc lux.} = \frac{1}{N} \text{ franc belge.}$$

Pour réaliser le retour au pair, il faudra diminuer *progressivement* le nombre *N* jusqu'au moment où le franc luxembourgeois aura atteint

la valeur qu'il avait avant la guerre, c'est-à-dire celle du franc français de la loi de germinal an XI.

Pratiquement, il suffira que les caisses publiques soient constamment à même de donner et de recevoir N franc belge pour 1 franc luxembourgeois, *quelle que soit la valeur de N*, c'est-à-dire, plus exactement, au fur et à mesure que N diminuera.

Remarquons qu'on ne saurait réaliser le retour au pair en retirant peu à peu, de la circulation, des billets grand-ducaux. En effet, le franc luxembourgeois étant l'unité monétaire de compte et les signes monétaires belges constituant la presque totalité des moyens de paiement, une telle opération ne conduirait pas au résultat cherché. D'ailleurs, les billets et les pièces grand-ducaux que l'on retirerait, seraient vraisemblablement remplacés par des billets et des pièces belges, de sorte que le montant total des signes monétaires en circulation ne varierait pas beaucoup.

2) La réalisation du retour au pair du franc luxembourgeois présente des inconvénients et des difficultés.

C'est ainsi que:

a) Les inconvénients d'ordre économique signalés plus haut apparaîtront.

b) Les caisses publiques devront être constamment en mesure de donner et de recevoir N francs belges pour 1 franc luxembourgeois, et *cela quelle que soit la valeur de N*.

Théoriquement, des excédents de recettes ou des emprunts permettraient de satisfaire à une telle condition.

c) En général, les valeurs décroissantes de N ne seront pas simples, ce qui rendra compliquées et vraiment insupportables les opérations de conversion.

d) *Les signes monétaires luxembourgeois seront thésaurisés*, puisque le public escomptera, avec juste raison d'ailleurs, une augmentation de la valeur de l'unité monétaire.

Dès lors ne circulera, *pratiquement*, que de la monnaie belge, à l'égard de laquelle la monnaie luxembourgeoise augmentera constamment de valeur.

e) La situation de ceux qui, détenteurs de signes monétaires *belges*, sont débiteurs de francs luxembourgeois ne fera qu'empirer.

Considérons, par exemple, le cas de la Caisse d'Epargne. Supposons que, N étant égal à 1, une personne fasse un dépôt de 1000 francs luxembourgeois représentés par 1000 francs *belges*; la Caisse d'Epargne créditera cette personne de 1000 francs luxembourgeois.

Tant que N restera égal à 1, la Caisse d'Epargne n'aura à verser que 1000 francs *belges* (ou 1000 francs luxembourgeois), le jour où le déposant demandera le remboursement des 1000 francs luxembourgeois qui lui appartiennent.

Mais, par hypothèse, N décroît. Admettons que que le déposant — toujours créancier de 1000 francs luxembourgeois — exige, au moment où N est égal à 0,80, la restitution du dépôt fait par lui. La Caisse d'Epargne devra alors verser soit 1000 francs luxembourgeois, soit 1 250 francs *belges*. Comme les signes monétaires *grand-ducaux* — d'ailleurs, peu nombreux — sont thésaurisés par les particuliers, la Caisse d'Epargne sera dans l'obligation de donner 1 250 francs *belges*.

Ainsi, au fur et à mesure que N diminuera, la somme exprimée en francs *belges* croîtra que devra décaisser cet établissement financier pour rembourser un dépôt de 1000 francs luxembourgeois; on conçoit aisément les difficultés auxquelles la Caisse d'Epargne aura à faire face, le cas échéant.

Si maintenant nous examinons le bilan de la Caisse d'Epargne, nous faisons les constatations suivantes:

— les comptes du passif sont libellés en francs *luxembourgeois*; mais, *toutes choses étant égales d'ailleurs*, la valeur-or de ces comptes ne cesse pas d'augmenter,

— les comptes de l'actif sont eux-aussi libellés en francs *luxembourgeois*; mais, *toutes choses étant égales d'ailleurs*, la valeur-or de presque tous ces comptes reste invariable.

Pour faire bien comprendre le sens des deux propositions énoncées ci-dessus, nous allons raisonner sur un exemple:

Supposons qu'au moment où la livre-sterling vaut 100 francs *luxembourgeois*, une personne fasse à la Caisse d'Epargne un dépôt de 1000 francs *luxembourgeois*.

Le déposant est crédité de 1000 francs *luxembourgeois*: ces 1000 francs figurent donc au passif du bilan.

Quel usage la Caisse d'Epargne va-t-elle faire de cette somme? Elle peut, soit garder les 1000 francs dans ses coffres, soit acheter des titres de rente *luxembourgeois*, soit faire l'acquisition de valeurs étrangères (anglaises, par exemple), etc. etc.

Admettons que les 1000 francs soient convertis en une valeur anglaise de 10 livres sterling. Au débit du compte «Titres en portefeuille» (compte, qui se trouve à l'actif du bilan), on inscrira 1000 francs *luxembourgeois*, représentés par un titre de 10 livres-sterling déposé dans les coffres de la Caisse d'Epargne.

La valeur-or de la livre-sterling étant supposée constante, que se passera-t-il le jour, où, la politique du retour au pair n'ayant pas cessé d'être pratiquée avec persévérance par le Grand-Duché, la livre-sterling ne vaudra plus que 50 francs *luxembourgeois*. Dans les coffres de la banque

il y aura toujours 10 livres-sterling, *donc la même valeur-or*; mais au débit du compte «Tires en portefeuille» il faudra inscrire seulement une somme de 500 francs *luxembourgeois*. Par contre, au passif nous aurons toujours 1000 francs *luxembourgeois*, somme dont le déposant continue d'être créancier et qui représente maintenant une valeur-or deux fois plus grande, puisque, par hypothèse, la teneur en or du franc *luxembourgeois* a doublé.

Si les 1000 francs avaient été convertis en actions ou obligations libellées en francs *luxembourgeois*, le phénomène décrit ci-dessus ne se fût pas produit; la contrepartie des 1000 francs *luxembourgeois* mis en dépôt serait, en principe, restée 1000 francs *luxembourgeois*. Malheureusement sont assez limitées les possibilités de transformer en valeurs *grand-ducales* les sommes déposées; aussi, la Caisse d'Épargne doit-elle investir à l'étranger (en Belgique, en France, en Angleterre, etc. etc.) la majeure partie des capitaux qu'elle reçoit.

II) Choix du taux de stabilisation du franc luxembourgeois.

1) Doit-on stabiliser le franc luxembourgeois à un taux supérieur à celui du franc belge?

Par la pensée plaçons-nous au moment où le Grand-Duché se prépare à stabiliser.

En 1929, donc, le Grand-Duché est au point de vue économique dans une situation excellente, car la balance commerciale et la balance des comptes présentent, l'une et l'autre, des soldes créditeurs. D'autre part, dans le budget de l'Etat, les recettes l'emportent sur les dépenses.

Etant données ces conditions extrêmement favorables, le Conseil d'Etat se demande si le Grand-Duché n'aurait pas intérêt à ce que le franc luxembourgeois fût stabilisé à un taux supérieur

à celui du franc belge, par exemple au taux adopté par le Parlement français.

Cependant, il importe de reconnaître que plus le taux de stabilisation adopté sera élevé, plus il sera difficile de le maintenir. Et puis, à combien de difficultés d'ordre économique ne se heurtera-t-on pas si on stabilise à un taux supérieur au taux belge? Ne pourra-t-on pas redouter, notamment, que la différence de taux ainsi créée ne contribue à faire monter le *standard-of-life* grand-ducal par rapport au *standard-of-life* belge.

Au surplus, en stabilisant à un taux élevé, les avoirs de l'étranger libellés en francs luxembourgeois représenteront une plus grande quantité d'or; ainsi, le Grand-Duché se sera appauvri, puisqu'il sera débiteur d'une plus grande quantité d'or.

Enfin, il y a un autre argument qui s'oppose à la stabilisation à un taux supérieur au taux belge. D'après M. le Rapporteur Altwies, si on stabilise à un taux supérieur au taux *de fait* du franc luxembourgeois (taux qui est égal, on le sait, au taux *légal* belge) on rend plus lourdes les dettes dont le poids a été diminué par la dépréciation monétaire. Or, parmi ces dettes, il en est beaucoup qui ont été contractées précisément sur la base de ce taux de fait. Dès lors, oserait-on soutenir que le législateur a le droit d'accroître le montant de ces dettes?

» *Quand un cultivateur a acquis en ce moment un champ qui lui coûte 15.000 francs, dit M. le Rapporteur Altwies, il a le droit de se libérer par mille livres de beurre. Si nous voulions en ce moment-ci améliorer notre franc, ce serait évidemment la baisse du prix des marchandises le prix de la livre de beurre baisserait et nous aurions forcé le cultivateur de se libérer par 1200 et 1400 livres de beurre. Ce serait une aggravation de la situation du débiteur; elle serait le pendant, peut-être, des pertes qu'a subies le créancier.*

»M. Loutsch: *C'est peut-être la même personne.*

»M. Altwies, rapporteur: *Je parle en général et ce n'est probablement pas la même personne. Les pertes qu'a subies le créancier ne sont pas le résultat de notre fait. Nous n'avons pas fait une loi pour déprécier l'argent, mais il s'est déprécié par lui-même, en tant que la dépréciation s'est faite par des événements sur lesquels nous n'avions aucun pouvoir.*»

2) Est-il préférable de stabiliser le franc luxembourgeois à un taux inférieur à celui du franc belge?

En stabilisant à un taux supérieur au taux *légal* belge, le Luxembourg donne, évidemment, à sa monnaie un pouvoir d'achat plus élevé par rapport aux importations.

Mais comme les exportations dépassent très sensiblement les importations, il semble bien que le Grand-Duché a plus d'avantages à adopter un taux de stabilisation inférieur au taux belge, afin que ses industries puissent réaliser, pour les produits destinés à être exportés, les plus bas prix de revient possibles.

Cependant, le taux consacré *légalement* par la Belgique étant le taux *de fait* du franc luxembourgeois, il serait inadmissible, que le Parlement grand-ducal aggravât de son propre mouvement les conséquences, si funestes pour la monnaie luxembourgeoise, de la dépréciation du franc belge.

3) Tout bien considéré, il vaut mieux choisir un taux égal à celui adopté par la Belgique.

De toute façon, des inconvénients sérieux résulteront d'un taux de stabilisation différent de celui consacré par les Chambres belges.

En effet, après comme avant la stabilisation du franc luxembourgeois, le franc belge ne cessera pas d'avoir cours *de fait* sur le territoire du Grand-Duché: or, le public trouvera bien ennuyeux d'être contraint de faire constamment les calculs de conversion rendus nécessaires par

la circulation dans le Grand-Duché de deux monnaies à cours différent.

Du reste, il est absolument indispensable de tenir compte de la situation *de fait* qui existe au moment où le Luxembourg se dispose à stabiliser: le cours du franc grand-ducal étant, *en fait*, égal à celui du franc belge, c'est au cours du franc belge qu'il faut stabiliser le franc luxembourgeois. En aucune façon l'opération monétaire envisagée ne saurait avoir pour conséquence de troubler la vie économique du Grand-Duché.

Remarque sur le taux de stabilisation définitivement admis.

Puisqu'il sera stabilisé au même taux que le franc belge, le franc luxembourgeois correspondra donc à: 0,014 422 gr. d'or.

Le franc d'avant-guerre représentant 0.2903224 gramme d'or fin, le nouveau franc sera environ la septième partie de l'ancien; plus exactement, il vaudra 14,41 centimes-or.

Le taux précité sera applicable à toutes les formes sous lesquelles le franc circulera: bons de caisse, signes monétaires nouveaux, pièces d'or.

Section II.

De l'unité monétaire.

A) Unité monétaire proposée par le Gouvernement.

1) *Création d'un franc-or identique au Belga.*

Examinons attentivement les articles 1, 2, 3 et 6 du projet de loi que le Gouvernement a soumis, le 2 avril 1927, aux délibérations du Conseil d'Etat:

»Article 1: *Le Gouvernement est autorisé à émettre des signes monétaires libellés en francs-or.*

»Article 2: *La parité du franc-or luxembourgeois avec les monnaies étrangères est établie à raison d'un poids d'or fin de gr. 0,209211 au franc or.*

»Article 3: *Le franc-or luxembourgeois est le cinquième multiple du franc-papier luxembourgeois actuellement en circulation.*

»

»Article 6. *Le Gouvernement est autorisé à retirer de la circulation en tout ou en partie les bons de caisse actuellement en circulation en les échangeant contre des signes monétaires libellés en francs-or sur la base de 1 franc-or = 5 francs papier.*

Nous pouvons constater:

a) que le Gouvernement veut créer sous le nom de «franc-or», une nouvelle unité monétaire représentant 0,209211 gramme d'or; le franc-or luxembourgeois sera donc identique au belga.

b) que le franc-papier se trouvera *indirectement* stabilisé, puisqu'il est déclaré à l'article 3 que:

«Le franc-or luxembourgeois est le cinquième multiple du franc-papier luxembourgeois actuellement en circulation.»

Ainsi stabilisé, le franc-papier luxembourgeois correspondra donc à :

$$\frac{0.290211}{5} = 0.0418422 \text{ gr. d'or}$$

Ce taux de stabilisation indirectement fixé par l'article 3 du projet du Gouvernement se trouve être précisément la valeur *de fait* du franc-papier luxembourgeois (égale, nous le savons, à celle du franc belge stabilisé).

2) Critique de la nouvelle unité monétaire proposée par le Gouvernement.

a) Le nom donné à la nouvelle unité monétaire ne risque-t-il pas de prêter à confusion?

A certains égards on peut admettre que cette appellation de «franc-or» a été mal choisie, attendu que, sous le nom de «franc-or», on entend habituellement celui qui est conforme aux dispositions de la loi française du 17 germinal an XI.

Comme il peut y avoir là une source de regrettables confusions, ne serait-il pas préférable d'adopter une autre dénomination, celle de «ducat» ou de «lux» par exemple?

Cependant, de l'avis du Gouvernement, pareille objection semble sans valeur pratique, puisque le nouveau franc-or luxembourgeois diffère très nettement du franc-or de germinal an XI ou du franc suisse.

Du reste, est-ce que les termes livre, dollar, mark ou peseta représentent dans tous les pays le même poids d'or?

N'y a-t-il pas des livres anglaises, égyptiennes, canadiennes, des dollars U. S. A., mexicains, des marks allemands, finlandais, etc. etc. Ainsi, on conçoit facilement qu'il puisse y avoir dans deux

pays différents deux «francs-or» dont les valeurs respectives ne sont pas égales. Reconnaissons, d'autre part, qu'en maintenant le nom de «franc», on ne trouble pas les habitudes et les traditions de la population.

b) Une unité monétaire élevée provoque une augmentation des prix. (Argument d'ordre économique qui s'oppose à l'adoption du «franc-or» proposé par le Gouvernement).

Dans la lettre qu'il a adressée le 3 déc. 1926 à M. le Chargé d'affaires luxembourgeois à Berlin, M. le Dr. Schacht a très justement rappelé que les prix respectifs des diverses marchandises d'exportation sont basés sur l'or, et que, par conséquent, ces prix ne sauraient être influencés par la plus ou moins grande quantité d'or contenue dans l'unité monétaire.

C'est ainsi qu'une tonne de fonte ou une tonne de coton coûtent un poids d'or déterminé, donc le nombre de dollars, de livres sterling ou de marks qui représentent ce poids d'or.

Mais les choses se passent autrement, lorsqu'il s'agit du commerce intérieur d'un pays, et dans la mesure où celui-ci est indépendant des importations. La valeur de l'unité monétaire n'est pas sans exercer aucune action sur le niveau des prix et des salaires, parce que les prix de services et de marchandises déterminés sont fixés en chiffres ronds.

Il n'y a donc pas lieu de s'étonner que les prix de certaines marchandises et de certains services soient souvent plus élevés dans un pays à forte unité monétaire que dans un autre pays où l'unité monétaire correspond à un poids d'or plus faible.

M. le Dr. Schacht a fait observer qu'avant la guerre un tel phénomène pouvait être constaté dans les rapports entre l'Allemagne et le Luxem-

bourg, phénomène qui, d'après l'éminent financier allemand, contribuait sans doute à la prospérité du Grand-Duché.

En résumé, il semble bien que l'adoption par le Grand-Duché d'une unité monétaire substantielle entraînera la hausse de toute une série d'articles d'usage courant. Mais cette hausse ne se produira-t-elle pas d'autant plus facilement et ses effets ne seront-ils pas d'autant plus redoutables et plus considérables le jour où l'on passera d'une unité monétaire donnée à une unité monétaire cinq fois plus forte?

c) Une unité monétaire élevée prive le créancier d'avant-guerre de la dernière illusion qui lui reste. (Argument d'ordre sentimental qui s'oppose à l'adoption du « franc-or » proposé par le Gouvernement).

» Lors de la publication de la loi de stabilisation belge, a déclaré M. le Rapporteur Altwies, tout le monde avait le sentiment que le législateur belge avait l'intention d'habituer le public à une monnaie plus substantielle et que dans un délai plus ou moins rapproché on abandonnerait le franc pour prendre comme monnaie légale une monnaie se rapprochant un peu plus du franc d'avant-guerre.

» Ce projet n'a pas été, je suppose, du goût du public belge et jusqu'à présent on n'a pas entendu que le Gouvernement belge eût l'intention de lâcher le franc.

C'est pourquoi M. le Rapporteur Altwies pense que le Grand-Duché, lui aussi, n'a pas intérêt à « lâcher le franc luxembourgeois ».

S'il est vrai, en effet, que le créancier d'avant-guerre a supporté, avec une certaine résignation la dépréciation de son capital, croit-on que maintenant il admettrait sans protester violemment que, par la division du montant nominal de sa créance, « on lui enlevât la dernière illusion qui lui reste » ?

B) Exemple donné par la Belgique.

1) *Taux de stabilisation.*

Par l'arrêté belge de stabilisation du 25 octobre 1926, le franc-papier belge a été stabilisé à sa valeur *de fait* qui représente: 0,0418422 gr. d'or.

Cette quantité d'or est le taux de stabilisation du franc belge.

2) *Unités monétaires choisies (franc et belga).*

a) **Unité monétaire (nouveau franc-or) pour la circulation intérieure.**

Pour les transactions intérieures, le nouveau franc-or est l'unité monétaire dont on devra faire usage dans les comptes et dans les paiements.

b) **Unité monétaire (belga) pour les transactions avec l'étranger.**

Pour la cotation du change, c'est-à-dire pour les relations monétaires internationales, une unité monétaire spéciale (*belga*) a été créée par l'arrêté de stabilisation du 25 octobre 1926.

Le belga est le multiple 5 du nouveau franc-or; il correspond par conséquent à:

$$\begin{aligned} &0,0418422 \text{ gr. or/franc-or} \times 5 \text{ francs-or/belge} \\ &= 0,209211 \text{ gr. or/belga.} \end{aligned}$$

3) *Rôle futur du belga :*

Pour le moment, le belga n'est qu'une mon-

1) *Unités monétaires choisies.* (franc et belga) naie de compte dont on ne doit se servir qu'à l'occasion des opérations faites avec l'étranger.

Toutefois, il est dit à l'article 9 de l'arrêté que la Banque Nationale de Belgique pourra un jour émettre des billets libellés en belgas. Mais le Conseil d'Etat du Grand-Duché s'empresse de faire remarquer que:

»Comme s'il voulait d'avance atténuer l'effet de la mesure, le même article 9 ajoute que, dans l'hypo-

»thèse de sa réalisation les billets porteront également la mention de leur valeur en francs, et que le belga et le franc seront en tous temps interchangeables dans la proportion de 5 à 1.»

Ainsi, le législateur belge a bien marqué son intention de substituer plus tard le belga au franc, afin de mettre en circulation une monnaie plus consistante, puisqu'elle représentera environ le 5/7 du franc-or d'avant-guerre; mais on a très nettement l'impression que la substitution sera faite par étapes, prudemment, de manière à ne pas provoquer de perturbations dans la situation économique de la Belgique.

Au sujet des rôles respectifs du nouveau franc et du belga ainsi que de l'utilité de cette dernière unité monétaire, il est fort instructif de lire certains passages du Rapport au Roi accompagnant l'arrêté de stabilisation:

»Le franc gardera son rôle dans l'économie nationale. Il sera demain ce qu'il était hier au point de vue des transactions et de l'exécution des contrats. Ceux qui payaient hier en francs, payeront demain en francs. L'obligation d'accepter les billets subsiste pour tout le monde, y compris les administrations publiques. De ce chef, aucun trouble ne sera donc apporté à la vie économique du pays. Au contraire, le franc est désormais contre la baisse.

»Mais, si le franc continue à servir et à circuler dans le pays, il importe qu'au point de vue du change, c. à. d., des relations internationales de la monnaie, une mesure apparente et indiscutable vienne signaler au public international le profond changement opéré dans la circulation fiduciaire de la Belgique.

»C'est pourquoi l'arrêté prévoit que le change du franc belge sur l'étranger s'établira désormais au multiple de cinq... Le multiple cinq est seul coté en vue du change et porte à cette fin le nom de Belga.»

»On le voit, il ne s'agit pas d'une nouvelle monnaie, il s'agit de l'affectation d'un des éléments de notre système monétaire actuel à un rôle spécial

»au point de vue du change, rôle qui est consacré
»par une dénomination nationale.

»Le belga, monnaie de change, est un simple multiple du franc. L'un et l'autre seront en tous temps
»interchangeables, sur la base de cinq francs pour
»un belga; l'un et l'autre traduisent à deux degrés
»différents, dans les termes du présent arrêté, une
»même réalité.»

4) *Avantages que présente le belga.*

En résumé, lorsque la Belgique a créé le Belga, elle a eu en vue deux buts:

— d'une part, montrer clairement à l'étranger qu'une nouvelle situation monétaire résulte de la stabilisation,

— d'autre part, donner plus d'importance, plus de consistance à l'unité monétaire dont on pourra plus tard, si les circonstances le permettent, faire usage à l'intérieur du pays.

Voici d'ailleurs sur ce point l'avis de M. Piétri, ancien Ministre des Finances et autorité financière incontestée:

»Ce franc à 175, par quelle monnaie réelle l'aurait-on traduit? En argent, il eût été de la dimension
»d'un bouton de chemise. En aluminium ou en
»bronze, il eût fait persister le mensonge des jetons
»purement fiduciaires.

»Autant donc pour aboutir à la confection d'une
»monnaie réelle sortable (motif essentiel) que pour
»ramener (motif accessoire) le gabarit des valeurs,
»la figure des comptabilités et tout ce qui constitue
»en général la numération monétaire à une arith-
»métique raisonnable, on a dans le même temps
»dévalué et remonétisé.»

C) *Unité monétaire adoptée par le Grand-Duché.*

1) *Divergences entre le Gouvernement luxembourgeois*
D'une part, le Conseil d'Etat et la Section Centrale
D'autre part, en ce qui concerne l'unité monétaire.

Le Gouvernement, le Conseil d'Etat et la Section Centrale avaient demandé que l'on

adoptât comme cours du futur franc luxembourgeois — *c'est-à-dire comme taux de stabilisation* — celui du franc belge, fixé par l'arrêté de stabilisation du 25 octobre 1926; ce cours était celui que le franc luxembourgeois possédait *en fait* au moment où l'on se préoccupait de stabiliser.

En 1926, la Commission Spéciale instituée pour l'étude des questions d'ordre financier avait, elle aussi, exprimé le même vœu quoique toutefois d'une manière moins absolue.

Mais si tout le monde était d'accord sur le choix du taux de stabilisation, des divergences apparaissaient dès qu'il s'agissait de définir l'unité monétaire.

a) **Unité monétaire préconisée par le Gouvernement: franc-or = belga..**

Nous avons déjà dit qu'à l'article 2 de son projet du 2 avril 1927, le Gouvernement luxembourgeois avait défini, sous le nom de «*franc-or*», une unité monétaire spéciale.

»*La parité du franc-or luxembourgeois avec les monnaies étrangères est établie à raison d'un poids d'or fin de 0,209211 gr. au franc-or.*»

Ainsi, d'après le projet du Gouvernement le franc-or luxembourgeois devait être égal au belga, donc à cinq fois le franc belge stabilisé (c'est-à-dire, en d'autres termes, à cinq fois la valeur *de fait* du franc-papier grand-ducal).

Le Gouvernement désirait, en outre, que les francs anciens disparussent peu à peu pour faire place aux nouveaux francs-or.

Mais il convient de faire observer que, tout en adoptant le même taux de stabilisation que la Belgique, le Gouvernement suivait, en ce qui concerne le choix de l'unité monétaire, une méthode inverse de celle appliquée par ce pays.

En effet:

— le Gouvernement grand-ducal adoptait le franc-or (*égal au belga*) comme unité monétaire.

Etant donnée la teneur de l'article 3 du projet, le franc-papier luxembourgeois se trouvait *indirectement* stabilisé.

— par contre, la partenaire économique du Grand-Duché avait *directement* stabilisé le franc-papier belge et *l'avait pris comme unité monétaire*; quant au belga, multiple cinq de ce franc il n'avait été consacré que comme monnaie de compte pour les transactions internationales.

b) Unité monétaire préconisée par le Conseil d'Etat et par la Section Centrale: franc-papier stabilisé.

Le Conseil d'Etat estime que le Luxembourg a tout avantage à tenir compte des études faites par les artisans de la stabilisation du franc belge ainsi que des conclusions auxquelles ils ont abouti. Il rappelle que l'arrêté de stabilisation du 25 octobre 1926 a stabilisé le franc belge à sa valeur *de fait*:

».....en n'admettant provisoirement le belga, multiple 5 du franc, qu'au point de vue de la cotation du change, c. à. d., au point de vue des relations internationales. En d'autres termes, le belga n'est provisoirement qu'une monnaie de compte vis-à-vis de l'étranger. Cela implique que c'est le franc luxembourgeois qui doit être stabilisé d'après sa valeur de fait actuelle, et que la création du multiple 5 de ce franc, soit comme signe monétaire effectif, soit comme monnaie de compte seulement ne doit être qu'une mesure d'avenir.»

De son côté, la Section Centrale déclare, elle aussi que:

»...il n'y a pas urgence à introduire une monnaie plus forte que le franc à sa valeur actuelle.»
et qu'il est, dans tous les cas, préférable et plus prudent d'attendre les résultats de l'expérience tentée par la Belgique.

»La situation changera peut-être. Si l'occasion s'en présente, nous pourrions renoncer à notre franc et l'échanger contre son multiple.»

2) *Le franc-papier stabilisé à 0,0418422 gr. d'or est finalement adopté comme unité monétaire.*

Reconnaissant le bien fondé des arguments présentés par le Conseil d'Etat et par la Section Centrale, la Chambre des députés a, dans sa séance du 28 juin 1929, voté notamment les articles ci-dessous:

» Article 1^{er}: Le franc luxembourgeois est stabilisé » à la valeur de 0,0417422 gramme d'or fin. Sans pré- » judice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 » et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des » créances, la présente définition est également appli- » cable à toutes les créances antérieures à la présente » loi pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois » avait valeur libératoire. La circulation des signes » monétaires est réglée par la présente loi.

» Article 2: Les Bons de caisse actuellement en cir- » culation représenteront désormais, sous les garan- » ties prévues par la présente loi et notamment sous » celle de l'article 6, une teneur d'or fin de 0,0418422 » gramme par franc.

» Ils continueront à être reçus au pair comme mon- » naie légale par les caisses publiques et par les par- » ticuliers.

» Article 3: Le Gouvernement est autorisé à émettre » des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 » gramme par franc soit directement sous forme de » Bons de caisse, soit indirectement par l'intermé- » diaire d'une banque d'émission, de nouveaux signes » monétaires, libellés en francs luxembourgeois, qui » représenteront également une teneur d'or fin de » 0,0418422 gr. par franc et seront reçus pareillement » et aux mêmes titres que ceux actuellement en cir- » culation, comme monnaie légale par les caisses » publiques et les particuliers.

» Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur » supérieure à 100 francs.

L'examen des textes que nous venons de re-
produire, nous conduit, en particulier, aux cons-
tatations suivantes:

a) D'après l'article 2, le franc des Bons de caisse *en circulation* à l'époque des débats parlementaires sur la stabilisation représentera désormais 0,0418422 gr. d'or fin.

b) Quant à l'article 3, il dispose que le franc des signes monétaires *futurs* représentera lui aussi une teneur d'or fin de 0,0418 422.

Il ne saurait en être autrement, puisqu'il est déclaré, d'une part, que le franc est stabilisé, et d'autre part, que les Bons de caisse et les nouveaux signes monétaires sont ou seront libellés en francs; on ne concevrait pas que, *tous les signes monétaires sans exception étant ou devant être libellés en francs*, le franc des Bons de caisse et celui des signes monétaires à émettre ultérieurement différassent quant à la teneur en or fin.

Remarquons en outre que cette teneur en or fin est la cinquième partie de celle du belga.

3) *La loi prévoit cependant la possibilité de créer un jour, une monnaie identique au belga.*

Sans doute, la Section Centrale n'est pas d'avis d'en venir *dès maintenant* à une unité monétaire identique au belga.

Toutefois, si plus tard le public veut disposer d'une monnaie plus substantielle permettant d'éviter la manipulation de nombres trop grands, si ce même public accepte un jour de renoncer à l'illusion qu'il a actuellement, de posséder une grande quantité de francs, rien ne s'opposera à la création et à l'emploi d'une monnaie identique au belga.

Dans ces conditions, la Section Centrale estime que:

» Il n'y a pas d'inconvénient à ce que la loi réserve
» au Gouvernement la faculté d'introduire cette mon-
» naie au moment propice. *C'est à ce moment aussi*
» *que se présentera l'occasion de choisir le nom de*
» *la nouvelle unité.*

»Celui de franc-or envisagé par le Gouvernement
»ne semble pas heureux; il prêterait forcément à
»confusion avec le vieux franc d'avant-guerre.

En conséquence, par alinéa b de l'article 7 de la loi du 19 décembre 1929 a été attribuée au Gouvernement la faculté:

».

»b) d'introduire, comme monnaie de compte ou
»par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une
»appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc
»luxembourgeois et qui représentera dès lors une
»teneur d'or fin de 0,209211 gramme.

»S'il est émis des signes monétaires sur la base de
»l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la
»mention de leur valeur en francs.

»Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux anciens ou
»nouveaux libellés en francs, seront en tout temps
»interchangeables dans la proportion de 5 à 1 par
»unité.»

Chapitre IX.

Valeur maxima et cours légal
des signes monétaires
luxembourgeois.

Section I.

Valeur maxima des signes monétaires luxembourgeois.

1) *Signes monétaires de 50 francs au maximum* — *Projets du Gouvernement et du Conseil d'Etat.*

a) L'alinéa de l'article 4 du projet de loi établi par le Gouvernement dispose que:

»... aucun signe monétaire libellé en francs-or ne dépassera la valeur de 10 francs-or.»

Faisons tout de suite observer que le franc-or proposé par le Gouvernement contient 0,209211 d'or fin, c'est-à-dire très exactement 5 fois plus d'or que le franc-or dont il est question dans les projets du Conseil d'Etat et de la Section Centrale. Comme nous ne considérons que l'unité monétaire (1 franc-or = 0,0418 422 gr. d'or fin) préconisée par le Conseil d'Etat et la Section Centrale, nous pouvons dire qu'en réalité le Gouvernement a fixé à 50 francs-or la valeur maxima du billet luxembourgeois.

b) De son côté, à l'alinéa 2 de l'article 3 de son projet de loi, le Conseil d'Etat a, lui-aussi, déclaré que:

»Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à 50 francs.»

2) *Signes monétaires de 100 francs au maximum* — *Projet de la Section Centrale — Texte de loi définitif.*

Par contre à l'alinéa 2 de l'article 3 du texte de loi proposé par elle, la Section Centrale pré-

voit la création de signes monétaires d'une valeur maxima de 100 francs.

Cela tient à ce que, en suite des négociations menées avec la Belgique, ce pays a accepté que le Luxembourg émit des signes monétaires de valeur tout au plus égale à 100 francs, bien que, aux termes du traité qui régit l'Union Economique, le Grand-Duché n'eût pas le droit d'émettre des billets de valeur supérieure à 10 francs.

Quant au texte de loi définitif, il porte (alinéa 2 de l'article 3), comme celui rédigé par la Section Centrale, que:

»Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à 100 francs.»

3) *Faut-il que la valeur maxima des signes monétaires soit fixée par la loi ou par un règlement d'administration publique?*

M. le Député Cahen a demandé à la Chambre d'adopter, pour l'alinéa 2 de l'article 3 du texte de loi, l'amendement suivant:

»L'import des coupures sera fixé par un règlement d'administration publique.»

Mais cet amendement a été rejeté par la Chambre. Pour justifier la modification proposée par lui, M. le Député Cahen a fait valoir que la fixation de la valeur maxima des signes monétaires devra notamment être opérée dans un moment critique; or, à ce moment-là, il sera peut être «difficile de faire jouer les pouvoirs législatifs». Ce parlementaire a, en outre, souligné avec juste raison, que l'économie de la loi ne sera en aucune façon modifiée, si le texte de loi porte que c'est par règlement d'administration publique que devra être effectuée la détermination de la valeur maxima des coupures. Du reste, n'existe-t-il pas des règlements d'administration publique qui attribuent d'autres pouvoirs plus importants au Gouvernements?

Aussi, M. le Député Cahen est-il d'avis qu'en vue d'un avenir dont il est difficile de se faire une idée précise, il y aurait un avantage certain à donner plus de souplesse à la loi en y insérant l'amendement qu'il a présenté.

Mais M. le Directeur-Général des Finances Dupong ne tient pas à ce que la fixation de la valeur maxima des signes monétaires soit abandonnée à un règlement d'administration publique.

Il estime que l'alinéa 2 de l'article 3 du texte de loi :

»Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à cent francs.»

consacre uniquement la situation de fait actuelle. D'ailleurs, si un jour les circonstances le permettent, le législateur pourra facilement assigner une autre limite à la valeur maxima des coupures.

Comme nous l'avons dit un peu plus haut, la Chambre, se rangeant à la manière de voir de M. le Directeur-Général des Finances, a refusé d'admettre l'amendement de M. le Député Cahen.

Section II.

Cours légal des signes monétaires luxembourgeois.

1) *Qu'est-ce-que le cours légal ?*

On dit qu'une monnaie a cours légal, lorsque les caisses publiques et les particuliers ne peuvent la refuser lors des paiements qui leur sont faits.

2) *Amendement proposé par le parti-ouvrier et relatif au cours légal.*

A l'occasion du 1^{er} vote, le parti-ouvrier avait proposé un amendement tendant à ajouter à l'article 1^{er} l'alinéa suivant :

«*Seuls les signes monétaires luxembourgeois ont cours légal dans le Grand-Duché.*»

Cet amendement a été repoussé.

3) *Raisons pour lesquelles l'amendement du parti-ouvrier a été repoussé :*

a) **Le texte établi par le parti-ouvrier est superflu.**

En effet, comme l'a fait observer fort pertinemment M. le Directeur-Général des Finances Dupong, on a déjà dit à l'article 2 que les Bons de caisse en circulation continueront à être reçus comme monnaie légale.

Cela signifie d'une manière suffisamment nette, que le Luxembourg tient à ce que ses propres signes monétaires conservent leur caractère

de monnaie légale. Il n'y a pas d'autres signes monétaires qui jouissent du cours légal sur le territoire du Grand-Duché, puisque dans aucune loi on ne trouverait un texte analogue à celui qui constitue l'amendement du parti-ouvrier.

Certes, les 6 250 000 francs de billets émis par la Banque Internationale en conformité des dispositions de la loi du 3 août 1914 ont cours légal, mais seulement d'une manière facultative, car le Gouvernement a le droit d'enlever le cours légal à ces billets; le texte de la loi précitée le dit d'une manière expresse.

Quant aux billets belges, ils n'ont que cours *de fait* dans le pays; jamais on ne leur a donné cours légal. Aussi, contrairement à ce que croit M. le Député Cahen, le rejet de l'amendement rédigé par le parti-ouvrier ne saurait être considéré plus tard comme l'affirmation implicite que les signes monétaires belges ont cours légal dans le Grand-Duché.

En bref, on peut affirmer avec M. le Directeur-Général des Finances qu'il est inutile de déclarer d'une manière spéciale que:

»Seuls les signes monétaires luxembourgeois ont cours légal dans le Grand-Duché.»

Car il est:

».... hors de doute que seul le franc luxembourgeois a et conserve cours légal avant comme après le vote du projet.....»

b) Une confusion pleine de dangers pourrait résulter des termes généraux «les signes monétaires luxembourgeois», insérés dans l'amendement du parti-ouvrier.

Dans le procès qu'elle a intenté à l'Etat, la Banque Internationale soutient que tous les billets qu'elle émettra dans les limites de son droit statutaire d'émission de 50 millions de francs, doivent être acceptés par les caisses publiques. Or, une fois l'amendement du parti-ouvrier adopté par la Chambre, la Banque In-

ternationale pourra à bon droit prétendre que les billets qu'elle émettra au delà des 6 250 000 francs — dans les limites, bien entendu, de son droit statutaire d'émission de 50 millions de francs — auront cours légal au fur et à mesure qu'ils seront mis en circulation, *et cela parce que lesdits billets sont incontestablement des signes monétaires luxembourgeois*. Ainsi, il semble bien que, si on avait demandé à la Banque Internationale de fournir un texte, elle n'en aurait pas rédigé un de plus favorable à sa thèse.

Chapitre X.

Conséquences juridiques de la
stabilisation.

La stabilisation légale de la monnaie produit des effets juridiques, d'une part sur l'exécution des contrats libellés en francs purs et simples, d'autre part sur les contrats contenant une clause de garantie (clause «*payable en or*», clause de garantie du change, etc. etc.).

Nous allons étudier ces deux cas l'un après l'autre.

Section I.

Effets de la stabilisation légale sur les contrats libellés en francs purs et simples.

Si jusqu'à ce jour la monnaie luxembourgeoise n'a été, *pratiquement*, qu'une monnaie de compte, elle a eu toutefois, au moins *théoriquement*, une teneur en or supérieure à celle qu'on se propose de lui donner.

D'après les uns, cette teneur était de 0,290 3225 gr. d'or fin. D'après les autres — le Conseil d'Etat notamment — elle était légèrement inférieure au chiffre que nous venons d'indiquer: certaines personnes prétendaient, en effet, que le franc luxembourgeois (ou franc silbergros) valait 0,80 Mark, alors que le franc de germinal an XI correspondait à 0,81 Mark.

Mais, quelle que soit la valeur des arguments présentés, une telle controverse présente peu d'intérêt, lorsque l'on se préoccupe uniquement de rechercher quel sera le pouvoir libératoire du nouveau franc.

Au fond, il s'agit tout simplement de mettre en évidence que, si on déclare que le nouveau franc contiendra *désormais* 41,84 milligrammes d'or fin, on substitue à l'ancien franc une monnaie *de même nom, mais d'une essence bien différente*.

Certes, en opérant un tel changement, on n'innove pas sur ce qui existe *en fait*, mais sur ce qui existe *en droit*.

La stabilisation légale a donc pour effet essentiel d'établir *une situation juridique toute nouvelle*; sauf disposition formelle contraire, on ne doit plus assimiler la nouvelle unité monétaire à l'ancienne.

Les tribunaux ne peuvent plus confondre deux choses qui, en vertu de la loi, sont tout à fait différentes.

Mais alors se pose le problème de la valorisation des créances après la stabilisation légale de la monnaie.

Quoique nous ne puissions étudier et discuter ici, dans toute son étendue, un tel problème, nous examinerons cependant la solution que le législateur luxembourgeois a tenu à lui donner.

A) Quel doit être, d'après le législateur luxembourgeois, le sort des créances exécutoires en francs et antérieures à la présente loi?

En d'autres termes, le nouveau franc luxembourgeois aura-t-il, en ce qui concerne ces créances, la même valeur que l'ancien franc?

1) *Comment s'est-on libéré jusqu'à maintenant dans le Grand-Duché des obligations exprimées en francs tout court?*

Remarquons qu'à toute époque les obligations exprimées en francs purs et simples, c. à d., en francs *non spécifiés*, ont été exécutées à l'aide des *signes monétaires qui étaient reçus par les caisses publiques*.

Aucune distinction n'était faite entre les obligations contractées sous l'empire de la loi du 5 juin 1832 et celles contractées sous le régime du thaler ou du mark.

Au moment où l'on se préoccupait de stabiliser, les monnaies qui circulaient sur le territoire du Grand-Duché avaient encore un pouvoir libératoire à l'égard de toutes les sommes

exprimées en francs, et cela sans que l'on eût à tenir compte de l'époque à laquelle ces obligations avaient été contractées.

2) *Il est indispensable de stabiliser toutes les sommes.*

M. le Rapporteur Altwies veut:

»...stabiliser au même taux la monnaie de compte luxembourgeoise de toutes les conventions et obligations, stipulées en francs et même celles stipulées en marks auxquelles l'arrêté du 11 décembre 1918 a réservé le droit d'être stipulées en francs, sans préjudice naturellement de toutes les dispositions contraires et spécialement des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 sur la garantie des fluctuations de change.»

En d'autres mots, M. le Rapporteur Altwies tient à stabiliser:

»...toutes les sommes à l'égard desquelles le franc actuellement en circulation a pouvoir libératoire.»

3) *Il est nécessaire d'empêcher que le franc une fois stabilisé, les tribunaux ne procèdent à une valorisation des créances.*

Exemple curieux donné par la Belgique: Arrêt de la Cour de Cassation du 14 février 1929.

Pendant la période des variations du change, c'est en principe aux tribunaux qu'il incombe de valoriser les créances. Car, étant seuls à même d'apprécier à leur juste valeur tous les éléments du contrat, les différentes circonstances qui ont entouré sa formation, ils sont seuls susceptibles d'opérer équitablement la valorisation d'une créance.

Tant que la valeur de la monnaie oscille, le législateur ne peut pratiquement prendre que des mesures de détail, dont on ne pourra guère tirer d'utiles principes directeurs.

Du reste, dans la plupart des pays qui ont été éprouvés par l'inflation, ces lois de circonstances ont dû être maintes fois remaniées par suite de la dépréciation continuelle de la monnaie.

Mais, une fois la stabilisation légale effectuée, le législateur, lui-même, a pour obligation d'intervenir.

La valeur (exprimée par un certain poids d'or) de l'unité monétaire étant fixée d'une manière définitive, il a la possibilité de déterminer en pleine connaissance de cause — et sans qu'il en résulte des inconvénients pour les finances de l'Etat — les directives dont les juges vont avoir besoin pour trancher les procès de valorisation.

Cette intervention du législateur est d'autant plus nécessaire que lui seul est capable de lever de nombreuses incertitudes; lui seul pourra dire notamment dans quelle mesure les créances publiques (par exemple, celles qui concernent certaines classes sociales) tombent sous l'emprise de la loi sur la valorisation.

Et puis, cette question de la valorisation des créances intéresse à un si haut degré l'ordre politique et social que le législateur ne se conformerait pas à ses devoirs les plus élémentaires s'il ne la résolvait pas lui-même.

Quoiqu'il en soit, la Section Centrale avait pensé que le texte suivant:

»Seront stabilisées toutes les sommes à l'égard desquelles le franc a actuellement pouvoir libératoire.» était suffisamment clair et permettait de parer à toutes les éventualités.

D'autre part, le rapport de la Section Centrale de la Chambre luxembourgeoise avait exprimé la même idée que celle contenue dans les lignes suivantes du Rapport au Roi des Belges sur la stabilisation du franc belge:

»Le franc gardera donc son rôle dans l'économie nationale. Il sera demain ce qu'il était hier au point de vue des transactions et de l'exécution des contrats. Ceux qui payaient hier en francs payeront demain en francs. Rien n'est modifié quant à la force libératoire des billets ni à l'obligation pour les caisses publiques et pour les particuliers de les

»recevoir comme monnaies légales, nonobstant toutes conventions contraires.»

Ce texte paraissait clair; et cependant un retentissant arrêt de la Cour de Cassation de Belgique, en date du 14 février 1929, a entraîné, sur le plan du droit civil, des conséquences auxquelles les artisans de la stabilisation du franc belge ne s'attendaient certes pas.

Voici brièvement exposée l'affaire qui a abouti à l'arrêt précité de la Cour de Cassation:

A l'occasion d'une expropriation pour cause d'utilité publique, le jugement déclarant accomplies les formalités légales et désignant des experts avec mission d'évaluer l'immeuble exproprié, avait été rendu le 28 février 1921. En vertu de la loi, l'indemnité devait porter sur la valeur de l'immeuble exproprié *au jour dudit jugement*. La procédure fut continuée et un arrêt de la Cour d'Appel rendu le 13 juillet 1927 — donc *postérieurement* à l'arrêté belge de stabilisation, qui est du 25 octobre 1926 — alloua à l'exproprié, en sus du nombre de francs que valait l'immeuble à la date du 28 février 1927, une indemnité pour dépréciation monétaire.

Cet arrêt disait notamment:

»Tant que la loi ne consacre pas d'adoption d'une nouvelle mesure, il est interdit aux juges de fonder leurs décisions sur l'existence contraire à l'ordre légal d'une telle diminution. Il s'ensuit que le juge qui doit traduire en monnaie la valeur d'un bien exproprié n'a pu, tant que le franc belge était invincible en droit, majorer la somme d'argent correspondant à la valeur du bien.

«Mais après une loi modifiant l'unité monétaire, le juge est tenu de faire usage de l'unité légale.

»Il n'y a pas lieu d'excepter de cette règle le cas où la valeur à exprimer en monnaie est celle qu'avait le bien à une date antérieure à l'entrée en vigueur de la loi.»

L'arrêt du 13 juillet 1927 fut porté devant la Cour de Cassation de Belgique. Celle-ci statuant

sur les conclusions conformes, et par ailleurs fort bien motivées, de son procureur-général, confirma, le 14 février 1929, (Pasicr. belge 1929. I. 87) l'arrêt rendu par la Cour d'Appel. Son argument fut le suivant:

«*La fiction légale de l'égalité du franc-or et du franc-papier est venue à cesser avec l'arrêté de la stabilisation qui consacre définitivement la dévaluation du franc belge. Tant que cette fiction existait, il était interdit aux juges de fonder leurs décisions sur l'existence, contraire à l'ordre légal, d'une diminution de la valeur du franc. En revanche, après une loi modifiant l'unité monétaire ancienne, les juges sont tenus de faire usage de l'unité légale, telle qu'elle est fixée au moment où ils rendent leur sentence.*»

Par conséquent, en admettant qu'il se fût agi d'une procédure d'expropriation, introduite avant la guerre et dont le jugement de validité eût été antérieur à 1914, la décision fixant l'indemnité, rendue après l'arrêté de stabilisation, aurait dû allouer à l'exproprié le nombre de francs que représentait l'immeuble en 1913, multiplié par 7.

Les conséquences de l'arrêt du 13 juillet 1927 confirmé par la Cour de Cassation sont, on le voit, extrêmement importantes.

En effet, d'après la nouvelle jurisprudence le juge qui est appelé à traduire en monnaie la valeur d'une chose doit faire usage de l'unité légale telle qu'elle est fixée au moment où il statue.

Cela ne signifie-t-il pas que lorsque, la cause de l'obligation est **antérieure** à la stabilisation légale, la détermination de la valeur de l'objet de l'obligation, **postérieure**, le paiement doit, pour être libératoire, porter sur le nombre de francs constitutifs de l'obligation à l'époque où celle-ci est née, multiplié par le coefficient de dévalorisation, compte tenu de la valeur du franc à la date de la naissance de l'obligation?

Assurément, la Cour de Cassation dont la mission ne consiste pas, on le sait, à formuler des théories, s'est bornée à statuer sur la légalité du cas concret qui lui avait été déféré; mais il n'est pas sans intérêt de chercher à délimiter le champ d'action de la nouvelle règle énoncée, au grand étonnement de tous les juristes, par la Cour de Cassation.

Bien que des surprises soient toujours à redouter, un premier point paraît bien acquis: l'équation

un franc-or = un franc-papier.

subsiste légalement en matière de prêt d'argent (article 1895 du Code Civil) et — suivant l'interprétation assez générale que reçoit cet article — dans toute autre matière de droit contractuel.

Dès lors, le remboursement des *dettes* contractées avant la guerre et en règle générale, l'exécution de toutes les *conventions* conclues avant la guerre, seront valablement effectuées avec des francs dépréciés; en d'autres termes, dans ces cas-là, le nouveau franc sera compté pour l'ancien.

Mais il semble qu'en dehors des matières de droit contractuel, la nouvelle règle jurisprudentielle belge sera appliquée.

C'est ainsi qu'elle devra jouer, a-t-on dit, lorsqu'il s'agira d'obligations dérivant de la loi, du délit, du quasi-délit, du quasi-contrat, d'actes de dernière volonté.

Par exemple, en matière d'obligation du rapport à la succession — obligation qui a, on le sait, son fondement dans la loi — le rapport des dons en meubles ou en argent se fait en moins prenant.

Si on applique la règle fixée par la Cour de Cassation, le cohéritier du donataire prendra dans la succession une valeur égale à celle qu'avaient les objets donnés au moment de la donation, *multiplée par le coefficient de déva-*

lorisation à la date de l'ouverture de la succession.

En matière de récompense en cas de liquidation de communauté conjugale, le patrimoine qui s'est enrichi aux dépens de l'autre patrimoine a droit à indemnité; or, logiquement le système jurisprudentiel belge amène à déclarer qu'on doit tenir compte de la dépréciation monétaire.

Il est vrai que certains auteurs prétendent que le droit à récompense découlant d'une dette personnelle de l'un des époux repose, non sur l'idée d'un enrichissement injuste, mais sur celle d'un prêt; ce serait donc l'article 1895 du Code Civil qu'il y aurait lieu d'appliquer.

Enfin d'éminents juristes belges inclinent à penser qu'en vertu de la nouvelle jurisprudence, l'exécution d'un legs d'une somme d'argent *antérieur* à l'arrêté de stabilisation devra être effectuée en tenant compte de la dépréciation intervenue depuis la date du testament jusqu'au décès du testateur (voy. *Luxemburger Zeitung* du 16 juin 1929).

B) Examen de la jurisprudence belge après l'arrêt rendu par la Cour de Cassation le 14 février 1929.

Il ne saurait entrer dans nos intentions de faire une étude complète de la jurisprudence belge en matière de valorisation des créances, étude d'ailleurs en dehors de notre sujet. Mais comme cette jurisprudence a été partiellement connue des artisans de la stabilisation du franc luxembourgeois et qu'elle les a amenés à préciser la portée de la loi dont ils voulaient obtenir le vote, il importe que nous lui consacrons quelques pages afin d'en indiquer le sens et l'esprit.

Des considérations auxquelles nous nous sommes livrés plus haut on peut, semble-t-il, conclure que la solution de principe admise par la Cour de Cassation de Belgique a, *sans qu'on s'y fût le moins du monde attendu*, ouvert la porte à la valorisation de nombreuses créances.

Avant de passer à l'examen de quelques décisions jurisprudentielles belges, il convient d'exposer les principes sur lesquelles elles sont basées.

Bien que ceux-ci eussent été déjà indiqués à l'occasion de l'arrêt du 14 février 1929, M. le Procureur Général Paul Leclercq a cru nécessaire de les préciser dans son rapport sur le pourvoi contre un arrêt de la Cour d'Appel de Gand, chambres réunies, du 16 mai 1929 (Voy. arrêt de la Cour de Cassation du 26 juin 1930 — *Pasicr. belge* 1930. I. 275 et 276).

1) Distinction faite par la Cour de Cassation de Belgique entre le franc, mesure des valeurs, et le franc, instrument de libération.

D'après la Cour de Cassation de Belgique, une différence de nature existe obligatoirement entre:

— le franc, unité monétaire de *mesure des valeurs*,

— et le franc, unité monétaire servant d'*instrument de libération* à l'usage du débiteur d'une somme d'argent.

Le franc, unité monétaire de mesure des valeurs a nécessairement une valeur intrinsèque (immuable, si cela est possible).

Le franc, unité monétaire employée comme instrument légal de libération peut, sans avoir une valeur intrinsèque égale à sa valeur légale, produire l'effet que lui a attribué la loi: la libération du débiteur.

a) Du franc, unité monétaire employée comme instrument légal de libération.

On sait que le Code Civil établit une distinction très nette entre les dettes d'argent et les dettes ayant un autre objet.

C'est ainsi que pour les obligations qui consistent uniquement dans le paiement d'une certaine somme, les dommages-intérêts dus pour retard dans l'exécution sont toujours constitués par les intérêts légaux (sauf les exceptions établies par la loi).

Si l'on passe maintenant à l'article 1895, on constate que celui-ci exprime, lorsqu'il s'agit d'un prêt en argent, une règle spéciale pour le remboursement; il est admis que cette règle s'applique à toutes les obligations d'argent.

Or, d'après la Cour de Cassation de Belgique, pour que la monnaie puisse être utilisée pour le remboursement, il n'est *théoriquement* pas nécessaire qu'elle possède une valeur *intrinsèque*; il suffit que la loi lui donne *force libératoire*.

Dès que la loi attribue à la monnaie cette force libératoire, la libération se produit *même si ladite monnaie est sans valeur réelle*. Sans doute, le créancier sera lésé puisqu'il n'aura pas reçu une valeur équivalente à celle par lui fournie; *mais il n'en reste pas moins vrai que l'acte juridique aura été accompli*.

b) Du franc, unité monétaire de mesure des valeurs.

La mesure légale d'évaluation est le franc; grâce à elle, il est possible d'évaluer la valeur de toutes les choses.

Dans ces conditions, on comprend aisément que cette mesure doit être constituée par une certaine quantité d'une certaine substance possédant une valeur intrinsèque. C'est la loi qui indique la substance (or, argent) à employer et qui fixe la quantité de substance que représentera l'unité monétaire.

Remarquons bien qu'il est indispensable

qu'une telle opération soit faite, si l'on veut que la mesure de la valeur des choses ne soit pas effectuée avec le «néant» comme unité.

La monnaie fiduciaire (papier - monnaie) n'est pas un instrument de mesure de la valeur des choses; elle n'est qu'un instrument légal de libération.

Titre de créance sur la Banque qui l'a émise, elle doit sa valeur uniquement au fait qu'elle peut être échangée contre des choses ayant une valeur intrinsèque, à savoir: les monnaies métalliques.

2) *En période de cours forcé, la différence entre les deux «francs» est, d'après la Cour de Cassation de Belgique, légalement inexistante.*

En période normale, un billet de 100 francs, par exemple, donne droit à un poids d'or égal à cent fois celui que représente, en vertu de la loi, l'unité monétaire.

Sans doute une fois le cours forcé établi, le billet de 100 francs permet à celui qui le détient, de se libérer d'une dette de 100 francs; mais la banque émettrice est dispensée de rembourser en espèces métalliques le billet en question.

Le cours (exprimé par un certain poids d'or) du billet de 100 francs subira des variations et dépendra de la quantité d'or contre laquelle on croira que ce billet pourra être échangé le jour où sera aboli le cours forcé.

On conçoit donc aisément qu'il y ait une *valeur-or* et une *valeur-papier* du billet de 100 francs.

Mais, tant que le cours forcé est maintenu, la différence entre les deux valeurs est *légalement* inexistante.

Cette manière de voir a été fort nettement exprimée par l'arrêt de la Cour de Cassation du 27 mai 1926:

«Attendu que, pour justifier la majoration de l'indemnité allouée aux défendeurs, en représentation de la valeur vénale de l'immeuble exproprié, l'arrêt attaqué invoque la modification que la guerre et les événements économiques qui l'ont suivie ont apporté à la valeur de la monnaie nationale et la dépréciation suivie, en conséquence, par cette monnaie; mais que cette modification ou dépréciation de la valeur du franc est légalement inexistante; qu'en effet, l'unité monétaire appelée «franc» est restée identique à elle-même, les lois qui l'établissent n'ayant subi aucune modification.»

3) Situation nouvelle créée par l'arrêté de stabilisation du 25 octobre 1926.

L'article 7 de l'arrêté de stabilisation du 25 octobre 1926 déclare que:

«Les billets en francs émis par la Banque Nationale continuent à avoir leur cours légal. Rien n'est modifié par le présent arrêté aux lois existantes quant à la force libératoire de ces billets.»

Rapprochons de cette disposition les deux passages suivants du Rapport au Roi:

«.....»

«Le franc reste la base de notre système monétaire avec son pouvoir libératoire légal.

«.....»

«Le franc gardera son rôle dans l'économie nationale. Il sera demain ce qu'il était hier, au point de vue de l'exécution des contrats. Ceux qui payaient hier en francs, payeront demain en francs.»

Il est clair que, contrairement à ce qu'on a prétendu, les textes précités ne se rapportent pas au franc, unité monétaire de mesure des valeurs; ils concernent uniquement le franc, instrument de libération.

Ne se bornent-ils pas, en effet, à constater que les billets de la Banque Nationale, même s'ils ont été émis après l'arrêté de stabilisation, auront pouvoir libératoire pour la valeur nominale qu'ils indiquent, alors même que la dette serait de billets remboursables en francs-or de 1914?

En disant que les billets conserveront leur force libératoire, l'article 7 de l'arrêté de stabilisation ne fait qu'appliquer à la force libératoire des billets remboursables en francs nouveaux l'article 1895 du Code civil:

» *L'obligation qui résulte d'un prêt en argent* (pour se conformer à la jurisprudence, il serait préférable de dire: «L'obligation qui a pour objet une somme d'argent. . .) *n'est toujours que de la somme numérique énoncée au contrat.*

» *S'il y a eu augmentation ou diminution d'espèces avant l'époque du paiement, le débiteur doit rendre la somme numérique prêtée et ne doit rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement.*»

Dire que les billets remboursables en francs nouveaux ont conservé leur force libératoire ne saurait en aucun cas, signifier que le franc nouveau, instrument de mesure des valeurs, contient la même quantité d'or que le franc ancien.

Du reste, si à l'article 7 et dans le Rapport au Roi, on a jugé indispensable de dire d'une manière expresse, que les billets émis en francs nouveaux ou remboursables en francs nouveaux permettront au débiteur de se libérer des dettes contractées en francs-or avant la stabilisation, c'est parce que le franc nouveau n'est plus le franc ancien.

Dans tous les cas, quand il déclare que le franc conserve sa force libératoire ancienne, le Rapport au Roi ne vise que le franc, *instrument de libération*, c. à d., le franc dont on se sert comme monnaie d'exécution des contrats.

» *Le franc gardera son rôle dans l'économie nationale. Il sera demain ce qu'il était hier* au point de vue des transactions et de l'exécution des contrats. » *Ceux qui payaient hier en francs payeront demain en francs.*»

Par ces quelques lignes, on voit donc qu'il s'agit uniquement de contrats, de paiements, c. à d., de libération d'obligations ayant pour

objet de l'argent. L'unité monétaire est considérée ici en tant qu'instrument légal de libération, *instrument dont la valeur intrinsèque pourrait être nulle.*

Lisons maintenant l'article 2 de l'arrêté de stabilisation:

»La Banque Nationale portera l'or, l'argent et les devises sur l'étranger, figurant dans son encaisse, à leur valeur réelle en francs au taux déterminé dans le présent arrêté.

Ainsi, l'arrêté dispose que l'on *mesurera* l'or, l'argent et les devises sur l'étranger possédés par la Banque. Il emploie donc lui-même le *nouveau franc* comme instrument de mesure. Une telle opération est, d'ailleurs, nécessaire pour que l'on puisse établir le bilan de la Banque.

4) Examen de quelques décisions jurisprudentielles belges.

a) **Dette conventionnellement déterminée avant l'arrêté royal du 25 octobre 1926.** (Pasir. belge 1931. II. 159).

En contre-partie d'une donation qui lui avait été consentie, une donataire s'était engagée, aux termes de l'acte de donation, à payer aux successions réunies des donateurs, dans les trois mois du décès du dernier vivant de ceux-ci, une somme de 1400 francs.

Or, en ce qui concerne ce montant la Cour d'Appel de Liège s'est, dans son arrêt du 27 avril 1931, prononcé ainsi:

»Attendu qu'il échet de rejeter comme l'ont fait les premiers juges, les conclusions des appelants tendant à faire porter à 9.800 francs, c. à d., à faire multiplier par 7, coefficient de la dévaluation du franc, la somme de 1400 francs, qu'en vertu de l'acte de donation la donataire est tenue de payer aux successions des donateurs; qu'en effet, l'arrêté royal du 25 octobre 1926, en établissant une nouvelle mesure légale des valeurs et en consacrant la dévaluation de l'unité monétaire, n'a en rien modifié la force libératoire de la monnaie pour l'acquit-

»tement des dettes contractées en francs anciens;
»qu'il ne peut donc appartenir au juge de majorer,
»en considération de la valeur légale du franc, le
»montant d'une dette de sommes d'argent conven-
»tionnellement déterminé avant l'arrêté royal sur la
»stabilisation.»

b) **Indemnité fixée forfaitairement par la loi, dans le cas d'abandon.** (Cour d'Appel de Bruxelles — 27 mars 1929. Pasir. belge 1929. II. 79).

La Cour d'Appel de Bruxelles a admis que l'arrêté royal du 25 octobre 1926 ne doit pas être appliqué, lorsqu'il s'agit de l'indemnité remplaçant l'abandon de navire, indemnité fixée forfaitairement par les articles 46 et 47 des lois coordonnées sur la navigation.

»Attendu que la dette dont il s'agit au procès ne
»demande aucune évaluation; il s'agit d'une obliga-
»tion alternative à charge du propriétaire de navire
»responsable des faits du capitaine, lui permettant
»de se libérer des conséquences de cette responsa-
»bilité, soit par l'abandon du navire, soit par le paie-
»ment d'une indemnité dont les bases sont légale-
»ment déterminées; que si cette indemnité constitue
»la réparation d'un préjudice, il n'appartient pas au
»juge d'évaluer celui-ci, la somme revenant au pré-
»judicié étant fixée forfaitairement par la loi (Code
»de Com. liv. II, article 47); qu'aucune loi modifi-
»cative des conditions de ce forfait et applicable à la
»cause n'est intervenue depuis lors; qu'il s'ensuit
»que les conclusions tendant, en cas d'exercice du
»droit d'abandon, à faire multiplier par 7 la somme
»de 200 francs par tonne de jauge fixée par le pré-
»dit article 47, ainsi que celles tendant à l'allocation
»d'une indemnité complémentaire du chef de la dé-
»valuation du franc doivent être rejetées.»

c) **Dommages de guerre** (Cour de Cassation — 9 juillet 1931. Pasir. belge 1931. I. 215).

Le juge du fond avait à mesurer, le 5 février 1931, la valeur qu'avaient, le 1^{er} août 1914, les objets détruits par un fait de guerre.

Or, au lieu de recourir au franc défini par l'arrêté royal du 25 octobre 1926 (c. à d., à la

mesure des valeurs en usage lors de l'évaluation), il s'était servi de la mesure en usage le 1^{er} août 1914.

Le sinistré ayant demandé devant la Cour des dommages de guerre la multiplication de l'indemnité (valeur au 1^{er} août 1914) par la coefficient 7,5 qui était, d'après lui, le rapport entre la mesure légale et la mesure illégale dont le premier juge s'était servi, la Cour de Cassation déclara:

» Attendu qu'en déclarant que le dommage sera indemnisé sur la base de la valeur du bien au 1^{er} août 1914, le législateur veut que la somme allouée de ce chef corresponde à la valeur vénale réelle et non pas qu'elle soit censée seulement représenter celle-ci, par un chiffre qui présuppose une mesure de valeur qu'a réduite aujourd'hui l'arrêté sur la stabilisation et qui est inférieure à la perte subie; qu'en effet, la dénomination ancienne de franc, en tant que mesure légale des valeurs, est attachée désormais à une mesure correspondant à un poids d'or fin de 0,209211 gr. au belga ou 5 francs, au lieu de 1,6129 gr. au titre de 900 millièmes, comme sous la législation antérieure.

»

» Attendu qu'à aucun point de vue le caractère contractuel ne peut être reconnu à l'obligation assumée par l'Etat en matière de dommages de guerre ou, comme le dit lui-même l'arrêt dénoncé, à l'obligation de s'acquitter de la dette librement consentie dont l'Etat s'est volontairement reconnu débiteur par l'arrêté du 23 octobre 1918 et la législation qui s'en est suivie.

» Attendu enfin, que lorsqu'une loi modifie la mesure ancienne des valeurs, le juge est tenu de faire usage de la mesure légale telle qu'elle existe, au moment où il statue sans excepter de cette règle le cas où la valeur à exprimer en monnaie est celle qu'avait la chose à une date antérieure à l'entrée en vigueur de la loi; qu'ainsi, en statuant comme il l'a fait, l'arrêt a violé les dispositions légales visées au second moyen.»

d) **Dommages-intérêts** (Tribunal Civil de Liège — 8 mai 1929. Pasier. belge 1929. III. 95).

Le Tribunal Civil de Liège a posé comme principe que pour fixer une réparation adéquate aux suites d'un accident, il convient de tenir compte de la valeur de la monnaie au moment où s'est produit l'accident en question, la réparation devant remonter à ce moment.

L'arrêté royal du 25 octobre 1926 ayant consacré légalement la dépréciation du franc, le montant d'une réparation méritée en 1924 et non réglée au 25 octobre 1926, doit être augmenté dans la proportion de 12 p. c.

Le Tribunal Civil de Liège a donc déclaré :

» Attendu que, depuis lors, et par la disposition prise par l'arrêté royal susdit, il s'est opéré une dévaluation légale du franc; que, s'il y a lieu de faire usage de l'unité monétaire légale, telle qu'elle est fixée au moment où il statue, il faut équitablement tenir compte de la dévaluation officiellement constatée qu'elle a subie entre la date de l'accident et celle du présent jugement.

» Attendu qu'en fait, au moment de l'accident le franc-papier valait 0,26 or; que, actuellement, en suite de la dévaluation légale susdite, ce franc ne vaut plus que 0,14 or; qu'en d'autres termes, depuis le moment de l'accident, le franc-papier, déjà réduit à 26% s'est vu réduire de 12% de plus; que, dès lors, le montant de la réparation proméritée en 1924 et non réglée au 25 octobre 1926 devra se voir majorer dans ladite proportion de 12%.

e) **Pension alimentaire** (Tribunal Civil de Bruxelles — 2 nov. 1929. Pasir. belge 1930. III. 22).

En principe, la pension alimentaire allouée à l'époux qui a obtenu le divorce est invariable.

Toutefois, le Tribunal Civil de Bruxelles a accueilli une demande tendant, non pas à faire augmenter la pension accordée, mais à faire évaluer, au moyen de l'unité monétaire nouvelle, la valeur des aliments auxquels l'époux divorcé avait droit à la date de la dissolution du mariage.

Les « attendus » qui nous intéressent, sont ainsi conçus :

»Attendu qu'il en résulte que la pension alimentaire accordée à l'époux qui a obtenu le divorce est, en principe, invariable, et que la seule modification admise par la loi au règlement des dommages-intérêts prévu par l'art 301. du Code Civil, est la révocation ou la réduction de la pension dans le cas où elle cesserait complètement ou partiellement d'être nécessaire.

»Attendu, toutefois, que les prestations mensuelles destinées à réparer le préjudice causé à l'intimée par la dissolution anticipée de son mariage avec l'appelant et la rupture des obligations qui en résultent, ont été fixées au moyen d'une unité monétaire qui, malgré qu'elle ait la même dénomination que celle légalement instituée par l'arrêté royal du 25 octobre 1926, pris en exécution de la loi du 16 juillet 1926, en diffère, parce que cette dénomination est désormais attachée à une monnaie correspondant à un poids d'or fin de 0,209211 gr. au belga ou 5 francs au lieu de 1,6129 gr., comme sous la législation antérieure.

»Attendu qu'à raison de la dévaluation du franc officiellement constatée, la demande, réduite en conclusion au paiement mensuel d'une somme de 120 francs, apparaît comme une action tendant à faire exprimer, au moyen de l'unité monétaire nouvelle, la valeur des aliments auxquels l'intéressée avait droit à la date de la dissolution de son mariage et non comme celle d'une action tendant à faire majorer, en violation des prescriptions de l'art. 301 du Code Civil, la pension allouée à l'intimée.»

Remarque: En plus des sentences dont nous venons de parler, il convient de citer, puisqu'ils se rapportent à notre sujet: l'arrêt de la Cour de Cassation du 26 février 1931, les arrêts de la Cour d'Appel de Bruxelles du 28 juin 1929 et du 16 décembre 1930.

5) Conclusions sur la jurisprudence belge.

De ce qui précède, on peut tirer les conclusions suivantes:

a) La jurisprudence belge est basée sur la distinction entre:

— le franc, unité monétaire servant *d'instrument de libération* à l'usage du débiteur d'une somme d'argent,

— et le franc, unité monétaire de *mesure des valeurs*.

b) S'il s'agit d'une dette d'un montant déterminé par la convention des parties ou par la loi, la force libératoire du billet de banque reste entière (*un franc nouveau = un franc ancien*).

c) Par contre, s'il s'agit de déterminer la valeur d'une chose, ce n'est pas la force libératoire, mais le *pouvoir d'acquisition de la monnaie* qui entre en jeu.

Dès lors, pour rendre une décision équitable, le juge est tenu de faire usage de la mesure qui est *la mesure légale des valeurs lors de sa décision*, même si la valeur à fixer est celle qu'avait la chose antérieurement à l'institution de la nouvelle mesure légale des valeurs.

Il faut reconnaître que la jurisprudence belge a interprété d'une manière correcte l'arrêté royal du 25 octobre 1926 qui, cela est manifeste, s'oppose à la valorisation des créances dont le montant est déterminé par la convention des parties ou par la loi.

D'autre part, aucune disposition de l'arrêté ne défend que le débiteur d'une *prestation à évaluer éventuellement en monnaie* ne s'en acquitte que par le paiement d'une somme qui sera déterminée par le juge, chargé d'évaluer la chose due, à l'aide de la mesure des valeurs légalement en usage au moment où il statue. Or les tribunaux belges ont mis à profit le fait que l'arrêté est muet sur le point considéré, pour opérer pratiquement une valorisation; *en un mot, il semble qu'ils ont valorisé chaque fois qu'ils ont pu le faire sans contrevenir aux dispositions de l'arrêté*.

De ce point de vue, leur jurisprudence doit être pleinement approuvée, car elle est conforme à l'équité.

Serait-il admissible, en effet, qu'un tribunal, pour apprécier en 1930 (donc, postérieurement à l'arrêté royal du 25 octobre 1926) la valeur d'une maison au 1^{er} août 1914, se servît de l'unité monétaire de mesure en usage avant la guerre? En d'autres termes, le propriétaire d'un immeuble valant 100 000 franc-or en 1914 ne serait-il pas injustement lésé, si une décision judiciaire prononcée en 1930 lui accordait (par exemple, à titre d'indemnité pour destruction totale dudit immeuble par faits de guerre) 100 000 francs au lieu des 700 000 francs auxquels il a droit, puisque cette dernière somme représente exactement les 100 000 francs-or de 1914.

C) Comment le législateur luxembourgeois a rédigé la loi, afin que les tribunaux grand-ducaux ne pussent procéder à une valorisation.

M. le Rapporteur Altwies ne veut en aucune façon critiquer l'arrêté rendu par la Cour de Cassation de Belgique, le 14 février 1929, mais il pense qu'il faut tirer profit de l'exemple qui vient d'être donné.

Le premier but de la stabilisation consiste à créances *actuelles* ou de *celles qui naîtront plus tard*.

Or, lorsque les tribunaux ont le droit de considérer la valeur du franc, ils sont tentés de procéder à une valorisation complète des créances, valorisation dont le législateur seul a à connaître.

Si, à la suite de la loi monétaire française du 25 juin 1928, les tribunaux de France n'ont pas inauguré une jurisprudence analogue à celle de la Cour de Cassation de Belgique, cela tient à ce

que le texte et les travaux préparatoires de la loi française ne laissent aucun doute sur les véritables intentions du législateur français; en effet, mettant à part les paiements internationaux qui ont pu valablement être stipulés en or et qui seront exécutés comme tels, le législateur français a reconnu au nouveau franc la même valeur libératoire qu'au franc de germinal an XI, *pour les créances antérieures quelles qu'elles fussent.*

Dans tous les cas, on doit reconnaître avec M. le Rapporteur Altwies que la valorisation des créances est une entreprise si importante, si délicate, qui plonge si profondément dans la vie économique de la nation, qu'il est logique de la retirer aux tribunaux pour la réserver au législateur.

Le texte belge n'ayant pu empêcher les tribunaux de valoriser certaines créances, il convient que soit trouvé, pour le Grand-Duché, un texte suffisamment net et clair *qui mette les Luxembourgeois à l'abri d'une valorisation opérée par le juge.*

1) *Il importe d'exprimer d'une manière précise que le nouveau franc est «légal» de l'ancien.*

»C'est un tour de force, même pour un législateur, déclare le Rapporteur Altwies.

»Aussi le droit naturel nous défendrait-il de le faire, si nous ne faisons que consacrer une situation de fait que nous étions dans l'impossibilité d'empêcher.

»Je vous le répète, si nous le faisons, ce n'est pas nous qui créons cette assimilation; mais nous ne ferons que constater l'effet produit par des forces supérieures qui nous dominaient et que nous étions dans l'impuissance de contenir.

»Mais vous voyez aussi que l'équité, si elle s'en mêlait, aurait un vaste champ d'action dans cette affaire.

»Or, l'équité est, à mon sentiment, le plus grand danger que courent les tribunaux. On comprend

» qu'en présence d'un tour de force tel que celui que
» nous faisons maintenant, le sentiment de l'équité
» de l'un ou de l'autre juge puisse se révolter, et ce-
» pendant l'équité est pour les juges le terrain le plus
» dangereux sur lequel ils puissent s'aventurer. En
» effet, il se substitue au législateur, le juge qui laisse
» libre cours à l'équité et n'applique plus la loi. Or,
» l'équité est un sentiment personnel. L'équité n'est
» pas une; elle diffère d'une personne à l'autre,
» comme une circonstance diffère de l'autre.

» Son application aboutit à l'anarchie.

» Le législateur a donc le droit de préserver le juge
» de cette tentation et il ne peut le faire qu'en préci-
» sant les textes; les mailles de loi doivent être trop
» serrées pour permettre d'y échapper.

2) *Exposé des discussions auxquelles ont donné lieu
les articles 1 et 2 de la loi — Sens réel de ces articles.*

A l'article 4 de son projet de loi, article ainsi
rédigé:

» Les signes monétaires libellés en francs-or seront
» reçus comme monnaie légale, tant par les caisses
» publiques que par les particuliers, au même titre
» que ceux actuellement en circulation.»

le Gouvernement avait traité d'une manière
insuffisante et, en tout cas, peu explicite la
question du pouvoir libératoire du nouveau
franc à l'égard des anciennes créances.

Mais il convient de reconnaître que, dans
l'Exposé des Motifs de son projet, le Gouverne-
ment s'était, sur cette même question, exprimé
avec plus de netteté:

» Il est bien entendu, dit notamment cet Exposé,
» que l'introduction du nouveau franc-or ne chan-
» gera en rien le contenu des engagements existants
» La question de la revalorisation des engagements
» ayant pour objet des francs-papier devra être trai-
» tée à part, dans une législation spéciale que le
» Gouvernement est en train d'élaborer.»

De son côté, le Conseil d'Etat avait, à la suite
de son Avis sur le projet de loi gouvernemental,
proposé le texte suivant:

» Article 1: *Le franc luxembourgeois est stabilisé dans les conditions énumérées par la présente loi.*

Article 2: *Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'article 6, une teneur d'or fin de 0,0418422 gr. par franc.*

» *Ils continueront à être reçus au pair comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers.* »

La Section Centrale s'était imaginée qu'en ajoutant l'expression «*au pair*», c. à d., «*franc pour franc*», on indiquait d'une manière claire et nette que le *nouveau* franc aurait, tout comme l'*ancien* franc, pouvoir libératoire à l'égard des *anciennes* créances.

Or, certaines personnes ayant montré que le texte précédent n'avait pas la perfection désirée, M. le Rapporteur Altwies avait déclaré qu'il était prêt à accepter une rédaction plus nette, car il importe au plus haut point de:

»... *préciser de la meilleure manière possible les créances qui devront être stabilisées et qui sont toutes celles envers lesquelles le Bon de caisse, qui est actuellement en circulation, a force libératoire.*

D'autre part, la Section Centrale ne faisant allusion dans son rapport qu'aux conventions et obligations stipulées, on a soutenu que, dans son idée, il ne s'agissait que des obligations, des dettes dérivant de contrats.

Mais, selon M. le Rapporteur Altwies, c'est à tort que l'on a attribué une telle intention à la Section Centrale.

En effet, si, dans le rapport en question, la Section Centrale a employé le terme le plus en usage, elle n'en a pas moins entendu viser toutes les sommes d'argent *dues à n'importe quel titre*.

Ainsi tombent sous l'emprise des articles précédents les sommes d'argent dues en vertu de la loi, d'un délit, d'un quasi-délit, d'un contrat, d'une donation, d'un testament, etc. etc.

Si, par exemple, une personne est condamnée à restituer une somme de 1000 francs qu'elle a volée avant ou pendant la guerre, elle se libérera en versant 1000 francs, c. à d., 1000 fois l'unité monétaire égale à celle définie par le texte de loi.

Assurément, cela est peut-être dur pour celui à qui la somme a été volée, cela est peut-être peu équitable, peu logique,

«... mais, dit excellemment M. le Rapporteur Alt-wies, si dans l'intérêt général du pays nous voulons la sécurité de la monnaie, la stabilité des comptes, nous devons par une décision radicale mettre fin à l'insécurité qui existe maintenant.»

Dans tous les cas, la Section Centrale avait exprimé le désir que son texte reçût l'interprétation la plus large possible.

Elle avait même déclaré qu'elle ne verrait aucun inconvénient à apporter des changements à son texte dans le cas où quelqu'un découvrirait des expressions ayant un sens plus précis et plus général et, par conséquent, traduisant mieux sa propre pensée.

Or, tenant compte, sur ce point, du vœu ainsi formulé par la Section Centrale, le Gouvernement avait proposé l'amendement suivant à l'article 1^{er} du texte de la Section Centrale:

»Article 1. *Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin.*

»Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances, le franc ainsi stabilisé aura pour les créances antérieures à la présente loi la même valeur libératoire que l'ancien franc luxembourgeois.»

Mais la Section Centrale n'a pas cru devoir admettre cet amendement, car elle désirait que le texte de loi restât scindé en deux parties (l'article 1 définira le franc, tandis que les autres articles se rapporteront à la création des moyens de paiement); or, en acceptant l'amendement

présenté par le Gouvernement, on faisait déjà entrer le franc comme signe monétaire à l'article 1^{er}, alors qu'il convenait que ce franc ne dût sa création qu'aux articles suivants.

Désireuse d'exprimer avec précision que le nouveau franc aura pouvoir libératoire à l'égard des créances anciennes *dans tous les cas où l'ancien franc jouissait de ce pouvoir*, la Section Centrale a finalement proposé de donner à l'article 1^{er} la teneur suivante:

«Article 1. *Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gr. d'or fin.*

»*Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926, et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances, la présente définition est également applicable à toutes les créances antérieures à la présente loi, pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois avait valeur libératoire.*»

On voit que, par cet article, la définition du nouveau franc est également appliquée aux anciennes créances, ces dernières étant assimilées aux nouvelles créances pour autant que l'ancien franc avait force libératoire à leur égard; mais, par cet article aussi, sont exclues toutes les sommes qui, avant la présente loi, ont été exprimées en francs autres que les francs luxembourgeois. par exemple, toutes les stipulations en francs effectifs.

Ainsi, *toutes les créances*, qu'elles résultent de contrats ou de quasi-contrats, qu'elle aient pour origine des délits ou des quasi-délits, qu'elles soient nées de testaments ou de donations, *seront soumises à l'application de l'article 1 ci-dessus énoncé, parce que l'ancien franc avait pouvoir libératoire à leur égard.*

En résumé, de l'avis de M. le Rapporteur Altwies, le moindre doute ne peut plus subsister sur la valeur libératoire du nouveau franc par rapport aux anciennes créances.

A l'article 1 on stabilise le franc à N grammes d'or, et à la même quantité d'or. à la même

valeur, le franc de toutes les créances antérieures à la présente loi.

Dès lors, par voie de conséquence, tous les signes monétaires auxquels dans les articles suivants pouvoir libératoire est donné à l'égard des nouvelles créances, auront aussi pouvoir libératoire à l'égard de toutes les anciennes créances pour lesquelles l'ancien franc avait force libératoire.

Le Gouvernement s'étant déclaré d'accord avec les propositions de la Section Centrale, l'article 1 rédigé par cette Section a été voté par la Chambre en sa séance du 28 juin 1929.

Remarque: La phrase ci-dessous de l'alinéa 2 de l'article 1:

»La présente définition est également applicable à toutes les créances antérieures à la présente loi, pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois avait force libératoire.»

a été empruntée à l'article 2 de la loi monétaire française de 1928.

3) *Modification de l'article 1 proposé par le Conseil d'Etat. — Texte définitif de cet article:*

A l'alinéa 1 de l'article 1^{er} du texte de loi voté le 28 juin 1929, il est dit que:

»Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin»

et l'alinéa 2 ajoute que:

»Cette définition est également applicable à toutes les créances antérieures à la présente loi...»

Or, le Conseil d'Etat a été d'avis que la disposition de l'alinéa 1 ne constituait pas, à proprement parler, une définition; il a estimé qu'il était plus logique de s'exprimer ainsi:

»L'effet de la disposition de l'alinéa 1 s'étend à toutes les créances antérieures à la présente loi.»

En outre, le Conseil d'Etat a jugé préférable de remplacer le mot «*créances*» par le mot «*obligations*» étant donné que:

».... c'est à l'obligation correspondant à la créance
»que s'attache l'idée de libération.»

Les remarques du Conseil d'Etat ayant été reconnues fondées, le texte ci-dessous a été adopté:

»Article 1. Le franc luxembourgeois est stabilisé à
»la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin.

»Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27
»août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisa-
»tion des créances, l'effet de la disposition de l'al. 1
»s'étend à toutes les obligations antérieures à la pré-
»sente loi pour lesquelles l'ancien franc luxembour-
»geois avait valeur libératoire.

»La circulation des signes monétaires est réglée
»par la présente loi.»

4) *Examen de quelques difficultés dérivant du libellé de la créance.*

Pour que soient évités une fausse interprétation de la loi et éventuellement des procès, il importe de résoudre le problème suivant:

Après le vote de la loi sur la stabilisation du franc, un créancier a-t-il le droit d'exiger le paiement en francs luxembourgeois, si la créance est libellée en francs purs et simples?

D'après M. le Directeur-Général des Finances Dupong, des distinctions s'imposent:

a) **Il s'agit d'une stipulation entre Luxembourgeois:**

On doit alors présumer que les parties se sont tacitement référées à des francs luxembourgeois.

b) **Le contrat d'où est né la créance, est intervenu sur le territoire du Grand-Duché, entre un Luxembourgeois et un Belge; en outre, le même contrat est exécutoire en Luxembourg.**

On doit encore admettre que la monnaie que les parties ont eue en vue pour le paiement, est celle qui a cours légal dans le Grand-Duché, c. à d., dans le pays où aura lieu le paiement et où la convention est exécutoire.

c) Le contrat est intervenu, en Luxembourg, entre un Luxembourgeois et un étranger autre qu'un Belge; de plus, le contrat est exécutoire dans le Grand-Duché:

Il est logique de présumer que la monnaie visée par les parties est celle qui a effet libératoire dans le Grand-Duché, c. à d., dans le pays où le paiement se fera et où l'exécution du contrat aura lieu.

d) Il n'a pas été stipulé que l'exécution du contrat aura lieu dans le Grand-Duché, et la monnaie en laquelle devra être effectué le paiement n'a pas été indiquée d'une manière précise.

Selon M. le Directeur-Général des Finances Dupong, il conviendra, dans ce cas, de rechercher la commune intention des parties contractantes.

Section II.

Effets de la stabilisation légale sur les contrats contenant une clause de garantie.

Lorsque la jurisprudence d'un pays érige le nominalisme en principe absolu, et prononce, pour ce motif, la nullité des contrats comportant une stipulation de garantie, cette même jurisprudence sera obligée, une fois la stabilisation opérée par voie légale, de reconnaître la validité des clauses de garantie.

On sait, en effet, que la jurisprudence dont nous parlons, déclare nulles les clauses de garanties, parce qu'elles ne sont point conformes aux dispositions « jointes » du cours légal et du cours forcé.

C'est ainsi qu'en France la Cour de Cassation a déclaré, dans son célèbre arrêt du 11 février 1873 (affaire Do-Delattre), que :

« . . . les lois monétaires qui, en vue de conjurer une
» crise imminente, décrètent le cours forcé d'un pa-
» pier de crédit, participent du caractère des lois de
» police et de sûreté; à ce titre, elles intéressent in-
» contestablement l'ordre public et rentrent, dès lors,
» dans la classe de celles auxquelles l'article 6 du
» Code Civil défend de déroger par des conventions
» particulières. »

Mais la stabilisation légale abolit précisément le cours forcé et établit la convertibilité sur les bases nouvelles. Par conséquent ne sera plus dorénavant admissible le motif (dispositions

« jointes » du cours forcé et du cours légal) pour lequel la jurisprudence se refusait à admettre la validité des clauses de garantie.

Toutefois, en ce qui concerne le Luxembourg, la stabilisation légale effectuée en 1929 ne pouvait avoir pour conséquence de rendre valables les clauses de garantie, puisque celles-ci l'étaient déjà depuis longtemps. En effet, plus de trois ans avant la promulgation de la loi ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise, cette validité avait été reconnue par l'arrêté grand-ducal du 27 août 1926, pris en vertu de la loi du 15 mars 1915 qui conférait au « Gouvernement les pouvoirs nécessaires afin de sauvegarder les intérêts économiques du pays ».

Mais il importe de noter que les artisans de la stabilisation du franc luxembourgeois ont eu soin de dire que :

» Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926. . . . l'effet de la disposition de l'alinéa 1 s'étend à toutes les obligations antérieures à la présente loi pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois avait valeur libératoire (Voy. alinéa 2 de l'article 1). »

Pourquoi cette restriction :

» Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 »

L'explication est facile à donner.

Au cours des débats, M. le Rapporteur Altwies a insisté sur le fait que la loi de stabilisation affecterait toutes les créances *sans exception*, mais il n'a pas manqué de souligner que :

» . . . il est impossible de comprendre également dans la stabilisation générale les créances qui sont basées sur un arrêté qui a été pris en vue de la stabilisation. C'est la seule réserve que nous puissions admettre à la stabilisation générale. »

Dès lors, il était nécessaire de faire la restriction précitée; sans celle-ci, les tribunaux eussent dû considérer comme stabilisées au taux fixé par la loi, les créances tombant sous l'emprise de l'arrêté du 27 août 1926.

Chapitre XI.

Du montant de l'émission des
signes monétaires luxembourgeois.

La situation monétaire du Luxembourg est caractérisée notamment par le fait que, sur le territoire du Grand-Duché, circulent, les uns à côté des autres, des signes monétaires *belges* et des signes monétaires *luxembourgeois*.

A cause du *disagio* qui frappera toujours leur monnaie, les Luxembourgeois n'ont pas avantage à ce que le montant des signes monétaires grand-ducaux représente une part trop importante du montant total des signes monétaires en circulation dans le Grand-Duché; cependant, en cas de *dévaluation* du franc belge, ils n'auraient pas à regretter que cette part fût trop élevée. [Voy. également: Chapitres V et XIV (Conclusions)].

A combien de francs s'élève exactement le droit d'émission du Grand-Duché? D'après le Traité d'Union Economique conclu en 1921, le droit d'émission est de 25 millions. Le Luxembourg prétend qu'il s'agit de 25 millions de francs-or (soit: 175 millions de francs-papier de 1929), la Belgique de 25 millions de francs tout courts. Toutefois, après de nombreuses tractations, la Belgique a consenti à ce que le droit d'émission du Grand-Duché fût porté à 75 millions de francs; nous dirons ce qu'il faut penser d'un tel montant.

Nous examinerons ensuite, si doit être fixé par une loi ou par un règlement d'administration publique le montant des signes monétaires que le Luxembourg peut émettre, à condition, bien entendu, de ne pas dépasser le droit d'émission accordé par la Belgique.

Enfin, nous nous occuperons très brièvement de la frappe des pièces d'or.

Section I.

Cocirculation des signes monétaires belges et luxembourgeois. Conséquences de cette cocirculation.

Nous venons de rappeler que sur le territoire du Grand-Duché circulent, d'une part, des signes monétaires purement *luxembourgeois*, d'autre part, des signes monétaires *belges*.

Seuls les signes monétaires luxembourgeois ont cours légal, en ce sens que les vendeurs et les créanciers sont obligés de les accepter en paiement.

Par contre, les signes monétaires belges ne jouissent que d'un cours de *fait*; dès lors, en principe, un créancier pourrait refuser de les recevoir en paiement.

Remarque: Depuis le 15 juillet 1935, date de la promulgation de la loi approuvant la «*Convention relative aux questions financières et monétaires*» intervenue, à la suite de la dévaluation du franc belge, entre la Belgique et le Luxembourg, la monnaie belge a cours légal sur le territoire grand-ducal. Mais ici, nous envisageons uniquement la situation au moment des débats parlementaires sur la stabilisation du franc luxembourgeois.

1) Evaluation des montants respectifs des signes monétaires luxembourgeois et belges en circulation au moment où on se préoccupait de stabiliser le franc luxembourgeois.

Laissons délibérément de côté les monnaies de billon belge et luxembourgeoise qui, même réunies, ne représentent qu'une somme très peu importante, et considérons uniquement les autres signes monétaires luxembourgeois et belges qui circulaient dans le Grand-Duché à l'époque où il était question de stabiliser la monnaie luxembourgeoise.

a) Signes monétaires luxembourgeois:

A cause des données précises que l'on possède, l'évaluation exacte est facile à faire.

En juin 1929 circulaient:

43 221 980 frs. de signes monétaires émis par l'Etat, 6 250 000 frs. de billets émis par la Banque Internationale, soit au total: 49 471 980 frs. de signes monétaires luxembourgeois. (Voy. Chapitre VI, Section II.)

b) Signes monétaires belges:

On va constater que dans le cas des signes monétaires belges, le calcul ne peut être effectué que très approximativement.

A la date du 25 décembre 1928 circulaient sur le territoire de l'Union Economique pour environ 12 milliards 300 millions de signes monétaires.

Dans ce chiffre sont compris les montants représentés respectivement par les billets de la Banque Nationale de Belgique, par les signes monétaires circulant pour le compte du Gouvernement belge, par les signes monétaires de l'Etat luxembourgeois et par les billets de la Banque Internationale.

Vers la même époque, les populations belge et luxembourgeoise réunies représentaient, à peu près, 8 300 000 habitants.

Par suite, la circulation s'élevait à environ:
$$\frac{12\ 300\ 000\ 000\ \text{francs}}{8\ 300\ 000\ \text{habitants}} = 1\ 480\ \text{francs/habitant.}$$

En admettant, ce qui n'est certainement pas conforme à la réalité, que les billets fussent répartis d'une manière uniforme entre les personnes résidant sur le territoire de l'Union Economique, on pouvait évaluer à:

$1\ 480\ \text{francs/habitant} \times 290\ 000\ \text{habitants} = 430\ 000\ 000\ \text{francs}$, le montant approximatif des signes monétaires circulant en Luxembourg.

Si, de ce nombre, nous retranchons les 49 471 980 francs de signes monétaires luxembourgeois, on peut déclarer qu'en 1929 le montant des signes monétaires belges circulant sur le territoire du Grand-Duché était probablement de l'ordre de:

380 000 000 francs.

Or, si l'on rapproche ce chiffre des 175 000 000 francs de signes monétaires luxembourgeois qu'on a, en 1922, retirés de la circulation par échange contre des signes monétaires belges, on est autorisé à conclure qu'il ne doit pas être trop éloigné du chiffre réel.

Certes, du fait de la dépréciation continuelle de la monnaie depuis 1922, les besoins en signes monétaires se sont accrus: mais ils n'ont pas augmenté en proportion de la dépréciation de la monnaie, sans quoi un montant de 430 millions de francs de signes monétaires, calculé par la méthode que nous venons d'indiquer, serait loin d'être suffisant.

Il convient, en effet, de noter deux choses: d'une part, les besoins en signes monétaires décroissent au fur et à mesure que se répand davantage l'emploi des chèques en banque et des chèques postaux; d'autre part, ces mêmes besoins augmentent au fur et à mesure que se multiplient les opérations commerciales. Comme ces deux facteurs se contrebalancent partielle-

ment, on peut s'expliquer pourquoi le besoin en signes monétaires n'augmente pas nécessairement d'une manière proportionnelle à la dépréciation de la monnaie.

Signalons enfin, que la dépréciation de l'or risque, de son côté, d'entraîner une augmentation des besoins en signes monétaires.

2) Inconvénients d'une forte émission de billets luxembourgeois.

a) Un disagio frappera toujours la monnaie luxembourgeoise. — Nécessité pour celle-ci de s'appuyer sur une monnaie connue.

Lors de la séance du 10 décembre 1929, M. le Directeur-Général des Finances a fait remarquer que si les signes monétaires qui circulent sur le territoire du Grand-Duché étaient, en totalité ou en majeure partie, luxembourgeois, la monnaie grand-ducale supporterait l'inconvénient qui frappe généralement toute monnaie à circulation réduite.

»Cet inconvénient consiste dans le fait qu'une monnaie qui est inconnue ou peu connue à l'étranger est frappé d'un disagio, et cela parce que l'étranger ne tient pas à s'encombrer de cette monnaie.

En d'autres termes, les signes monétaires luxembourgeois — qu'ils soient émis par la Trésorerie ou par une banque d'émission — possèdent ce caractère commun d'être des signes monétaires à circulation très restreinte, qui, au delà des frontières du Grand-Duché, ne sont pas acceptés à leur taux véritable.

Admettons, pour fixer les idées, que les Luxembourgeois n'aient pratiquement à leur disposition que des signes monétaires grand-ducaux; pour pouvoir se rendre à l'étranger ou pour y effectuer des paiements, ils devront échanger ces signes monétaires contre de la monnaie étrangère et payer, par suite, un disagio important.

Il y aura donc disagio par rapport aux signes monétaires qui sont habituellement nécessaires aux Luxembourgeois, lorsque ceux-ci ont à voyager hors de leur pays ou à effectuer des paiements à l'extérieur.

Il est manifeste que les frais d'échange, dont nous venons de parler, constitueraient une charge, sans doute difficile à évaluer d'une manière même approximative, mais en tout cas très importante.

Aussi, est-ce pour éviter cette charge que les Gouvernements successifs du Grand-Duché ont, à toute époque, veillé à ce que les besoins monétaires du Luxembourg ne fussent pas couverts *uniquement* par des signes monétaires luxembourgeois.

On s'est toujours arrangé pour que la devise grand-ducale «s'appuyât» sur une autre devise, connue dans la plupart des pays.

Certes, il pourra arriver un jour, que le Grand-Duché soit dans l'obligation d'avoir une circulation purement luxembourgeoise, mais un tel état de chose ne pourra être que temporaire. Dès que la situation sera redevenue normale, il sera nécessaire de réadopter le système monétaire actuel qui a été aussi celui en vigueur à l'époque du Zollverein; en d'autres mots, *la majeure partie des besoins monétaires du Grand-Duché devra, en temps normal, être constamment couverte à l'aide d'une monnaie ayant vraiment une valeur internationale et reçue partout comme telle* car on ne saurait nier que la monnaie luxembourgeoise éprouverait de grands difficultés à s'imposer sur le marché international.

b) Une forte charge résultera de la constitution et du maintien de l'encaisse-or et devises-or.

Il est évident que, toutes choses étant égales d'ailleurs, la charge qu'imposera la constitution

et le maintien de l'encaisse-or et devises-or, sera d'autant plus lourde que le montant des signes monétaires luxembourgeois mis en circulation sera plus élevé.

3) *Avantages d'une forte émission de billets luxembourgeois.*

a) **En cas d'un nouveau fléchissement du franc belge, le dommage que subira la population luxembourgeoise sera moins important.**

Il est clair que le montant des signes monétaires belges qui circuleront sur le territoire du Grand-Duché sera d'autant plus faible que l'émission de monnaie luxembourgeoise aura été plus forte.

Par suite, d'autant moins grandes seront, *d'après les artisans de la stabilisation du franc grand-ducal*, les pertes que subiront les Luxembourgeois, si se produit une nouvelle chute du franc belge.

Bien entendu, il ne saurait être question de procéder, comme en 1918, c. à d. d'échanger des billets étrangers à cours forcé contre des billets luxembourgeois de même valeur nominale; car il serait difficile, pour ne pas dire impossible, d'empêcher que des étrangers n'introduisissent frauduleusement dans le Grand-Duché des billets dépréciés et ne se fissent donner, en remplacement (par exemple par l'intermédiaire de Luxembourgeois complaisants), des billets grand-ducaux de même valeur nominale.

Mais, si on est décidé à ne point renouveler, quelles que soient les circonstances, l'opération de 1918, les pertes dues à la dépréciation du franc belge seront fatalement supportées par les Luxembourgeois.

Dans son Avis sur le projet de loi élaboré par le Gouvernement, le Conseil d'Etat n'a pas manqué de souligner nettement l'intérêt que pré-

sente une forte émission de signes monétaires luxembourgeois.

»Le montant des billets, a dit, en effet, le Conseil d'Etat, est d'une importance majeure au regard du but à réaliser par le projet, et qui est de préserver notre pays, dans la mesure du possible, des suites préjudiciables d'une nouvelle chute de la monnaie belge, si malheureusement celle-ci se produisait. Car il est manifeste que, moins le montant de la monnaie luxembourgeoise sera élevé, plus grande sera la circulation de la monnaie belge, et plus, par conséquent, sera préjudiciable un nouveau fléchissement de celle-ci.»

Quant à l'ordre de grandeur des pertes que les dépréciations successives du mark et du franc belge ont causé aux Luxembourgeois, on le trouve indiqué en un certain endroit du discours prononcé à la Chambre des Députés, le 13 novembre 1928, par M. le Député Cahen:

»Vous ne paraissez plus vous rappeler que le pays a perdu 250 millions de francs par la débacle du mark allemand; vous semblez ignorer qu'en dehors de la perte subie par l'Etat, nos populations ont encore perdu quelques centaines de millions de francs sur les valeurs libellées en marks et sur des créances en marks acquises de 1919 à 1923.

»

»Vous ne paraissez plus vous rappeler les pertes subies par nos nationaux, du fait de la dépréciation du franc belge, tant sur des créances et titres luxembourgeois que sur des valeurs belges seuls. La perte subie par les Luxembourgeois sur les billets de banque, titres et créances belges peut être évaluée à 50 millions. La perte totale subie par l'Etat et les citoyens luxembourgeois à la suite de la dépréciation des deux monnaies étrangères qui ont circulé sur notre territoire atteint largement le milliard de francs-papier.»

Remarque très importante:

Les artisans de la stabilisation du franc luxembourgeois se sont contentés d'affirmer qu'en cas d'un nouveau fléchissement du franc belge, le dommage éprouvé par les Luxembourgeois sera d'autant moins considérable que sera plus

élevé le montant de la monnaie grand-ducale en circulation.

Or, s'ils avaient approfondi davantage la question, ils eussent sans doute été amenés à préciser que c'est *uniquement* en cas de *dévaluation* du franc belge que les Luxembourgeois ont intérêt à ce que circule le plus fort montant possible de signes monétaires grand-ducaux; ces mêmes artisans auraient, d'autre part, reconnu qu'en cas d'*inflation* monétaire belge le franc luxembourgeois doit, *pratiquement*, «suivre» le franc belge et que, dès lors, une grande quantité de signes monétaires luxembourgeois ne présente vraiment, dans le cas considéré, aucun avantage. [voy. chapitres II et XIV (Conclusions).]

b) Une forte émission est un obstacle à la spéculation et à l'accaparement.

Le Conseil d'Etat estime qu'une monnaie émise en trop petite quantité serait la proie toute désignée des accapareurs et des spéculateurs. D'après lui, en cas de baisse du franc belge c. à d. juste au moment où il serait le plus nécessaire que les signes monétaires luxembourgeois circulasent sur le territoire du Grand-Duché, on verrait certainement les gens se hâter de rechercher et de thésauriser une monnaie doublement précieuse, parce que non dépréciée et relativement peu abondante.

c) Une forte émission de billets constituerait pour le fisc une recette non négligeable.

Lors de la séance du 25 juin 1929, M. le Député Cahen a fait remarquer à la Chambre qu'une importante émission de billets aurait comme autre avantage, celui de laisser au fisc un bénéfice fort appréciable.

Il a, d'autre part, rappelé que M. le Directeur-Général des Finances Dupong a évalué à 2 millions de francs le revenu annuel que l'Etat retirerait d'une émission de 75 millions de francs, couverte à 100%.

Section II.

Droit d'émission du Grand-Duché d'après le traité d'Union Économique.

1) *Droit d'émission de 25 millions fixé par le Traité d'Union Économique.*

Le dernier alinéa de l'article 22 du Traité d'Union Économique est ainsi conçu :

» Le Gouvernement est également autorisé à laisser en circulation dans les limites du territoire grand-ducal, des coupures d'un import ne dépassant pas dix francs jusqu'à concurrence de vingt-cinq millions. »

2) *Thèse de la Belgique quant à ce droit d'émission de 25 millions.*

La Belgique prétend que le Traité d'Union Économique a réalisé l'union monétaire entre les deux pays, et que les 25 millions auxquels le Luxembourg a le droit de porter sa circulation, constituent des francs tout court et non pas des francs-or.

La Belgique soutient également que la situation de la Banque Internationale a été réglée d'une manière implicite, et qu'en tout cas le droit d'émission attribué à cette Banque par la loi du 3 août 1914 (6 250 000 francs) ne saurait être augmenté.

5) *Thèse du Luxembourg quant à ce droit d'émission de 25 millions.*

a) Le Grand-Duché de Luxembourg a conservé sa liberté en matière monétaire.

Le droit de légiférer en matière monétaire — ou pour être plus précis — le droit de créer une monnaie nationale et de frapper monnaie, est un droit essentiel de l'Etat qui, pour le Grand-Duché, se trouve exprimé à l'article 39 de la Constitution:

«Le Grand-Duc a le droit de battre monnaie en exécution de la loi.»

Mais on s'est demandé, si le Traité d'Union Economique, intervenu en juillet 1921 entre la Belgique et le Luxembourg, n'a pas limité le droit du Grand-Duché de légiférer en matière monétaire.

En d'autres mots, cet Etat peut-il émettre la quantité de signes monétaires purement nationaux qu'il juge nécessaire? Doit-il ouvrir ses caisses publiques à la monnaie belge, et déclarer que celle-ci doit être reçue à sa valeur nominale? Doit-il enfin entretenir une union monétaire avec la Belgique pendant la durée du Traité d'Union Economique, c. à d. pendant cinquante ans?

Pour pouvoir répondre aux questions précédentes, il suffit de tenir compte des deux principes ci-dessous:

a) La limitation d'un droit essentiel de l'Etat par un Traité conclu avec un autre Etat ne se présume pas. Pour que semblable limitation existe, il est indispensable qu'elle soit exprimée d'une manière *formelle* par un texte:

«Il faut, en d'autres termes, que la volonté de l'Etat qui subirait la limitation, soit clairement exprimée dans une convention intervenue et que l'intention afférente ait existé chez tous les facteurs dont le concours est nécessaire, d'après les principes du droit constitutionnel, pour donner force obliga-

»toire à l'intérieur du pays, à la convention en question.:

[Voy. rapport N° 1 de la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier. Ce rapport est daté du 25 mai 1926.]

b) Une union monétaire entre deux Etats ne se présume pas non plus.

Comme dans le cas que nous venons d'envisager (limitation d'un droit essentiel de l'Etat), un texte non sujet à interprétation est nécessaire; celui-ci doit définir les conditions de l'Union et en indiquer les effets.

Or, pas un alinéa du Traité belgo-luxembourgeois de 1921 ne parle d'union monétaire.

Du reste, les deux faits suivants confirment bien qu'une telle union n'existe pas:

— *La Belgique n'admet pas, dans ses caisses publiques, la monnaie luxembourgeoise,*

— *Le Grand-Duché n'a pas donné cours légal à la monnaie belge.*

(Depuis le 15 juillet 1935, les signes monétaires belges ont, il est vrai, cours légal sur le territoire du Grand-Duché: mais il ne faut pas oublier qu'ici nous nous occupons seulement de l'état de choses qui existait en 1929).

A la Chambre des Députés, cette manière de voir avait été confirmée, le 26 décembre 1926, par M. le Directeur-Général des Finances Dupong:

»Le Gouvernement partage d'ailleurs, en ce qui concerne l'interprétation de l'art. 22 du Traité d'Union Economique, la manière de voir développée dans le premier rapport de la Commission Spéciale instituée par le Gouvernement Prum pour l'étude des questions financières. Cette manière de voir se résume en quelques mots:

»Il n'y a pas d'union monétaire entre le Grand-Duché et la Belgique. Les billets de la Banque Nationale ont simplement cours de fait dans notre pays.

»Rien dans les pourparlers précédant l'Union Economique ne permet de dire qu'un engagement

»allant au delà ait été pris. *Il est vrai que le Gouvernement belge ne partage pas cette manière de voir.*»

Pour M. le Député Cahen, il est indispensable que la Belgique admette l'interprétation que la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier a donnée de l'article 22 du Traité; ce faisant, elle reconnaîtra la pleine indépendance du Luxembourg au point de vue monétaire et permettra ainsi à ce pays de réparer partiellement les pertes qu'il a subies du fait de la dépréciation du franc belge.

Ce même parlementaire voudrait, d'autre part, que le droit du Grand-Duché fût énoncé par un texte clair et précis, inséré dans la Convention additionnelle que les Gouvernements belge et luxembourgeois sont occupés à étudier. Au surplus, il ne voit aucun inconvénient à ce que les billets belges circulent à côté des billets luxembourgeois, mais seulement pour un montant d'environ 175 millions; c'est cette somme qui, en 1922, a été prêtée au Luxembourg par la Belgique.

b) Il est assez douteux que le Grand-Duché soit encore vraiment lié par cette limitation à 25 millions, de son droit d'émission.

Dans son Exposé des Motifs du projet de loi, le Gouvernement se pose une question:

La Belgique ayant, contrairement aux prévisions du Traité, procédé à une inflation, le Luxembourg n'est-il pas en droit de prétendre que ledit Traité est caduc, notamment du point de vue financier et qu'il n'a plus, dès lors, à observer la limite de 25 millions fixée par cet acte diplomatique?

En effet, d'après une thèse soutenue en Luxembourg, — comme, du reste, en Belgique, — *toute la base de l'Union Economique consiste dans la stabilité du franc belge.*

Lisons, par exemple, ce que dit à la page 12 de son rapport N° 1, daté du 25 mai 1926, la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier:

»Mais il y a plus, et ceci nous dispense d'examiner en détail quelle a été, lors de la conclusion du *Traité d'Union Economique avec la Belgique*, la commune intention des Hautes Parties contractantes. Nous posons en principe qu'un Etat, qui entendrait imposer à un autre, en vertu d'une convention, l'obligation de recevoir chez lui sa monnaie, aurait le devoir impérieux de maintenir à cette monnaie une valeur stable.

»Car la stabilité est, nous l'avons déjà dit, de l'essence même de la monnaie. L'Etat, qui ne peut pas ou ne veut pas maintenir cette stabilité, perd le droit d'imposer à l'autre l'obligation dont il est parlé ci-devant.

»Il le perd avec plus de rigueur, si l'instabilité, dont souffre sa monnaie, est due à son propre fait. Or, la Belgique se trouve aujourd'hui dans ce cas. Déjà l'émission de bons du Trésor, en tant qu'ils étaient destinés à couvrir les dépenses ordinaires du budget de l'Etat, était un fait qui pouvait et devait fatalement amener la baisse de la monnaie nationale.

»L'inflation étatiste ouverte, à laquelle la Belgique a recours actuellement, ne saurait laisser subsister le moindre doute là-dessus.»

D'ailleurs, on est fondé à penser que le Grand-Duché a apposé sa signature au bas du *Traité d'Union Economique avec la ferme conviction* que le franc belge reprendrait peu à peu son ancienne valeur.

Comme l'a fait remarquer fort à propos M. le Député Blum au cours de la séance du 27 juin 1929, un négociateur belge, M. Delacroix, n'avait-il pas déjà déclaré en 1919:

»C'est dans l'intérêt des deux pays que le billet, à petit, reprenne sa situation antérieure. Notre situation et notre billet vont se trouver améliorés d'ici à six mois ou un an tout au plus.
»...La situation sera améliorée avant la fin de 1921.»

Si maintenant l'on ouvre, à la page 149, le volume qui contient les préactes de l'Union Economique, on trouve certaine phrase prononcée le 9 novembre 1921 par M. A. Thorn, rapporteur du projet de loi sur l'Union Economique, et qui prouve bien que le Grand-Duché considérait la stabilité du franc comme la base de l'Union Economique:

»Je crois que vous êtes tous de mon avis que si la Belgique a refusé de nous laisser créer de nouveaux billets pour 175 millions, parce qu'elle ne veut plus augmenter l'inflation fiduciaire, nous sommes autorisés à dire: Vous non plus, vous ne pouvez plus, à l'avenir, créer de nouveaux billets en dehors des émissions qui existent actuellement, car autrement la base de notre accord viendrait à défaillir.»

c) Lorsqu'on a fixé à 25 millions le droit d'émission du Luxembourg, on a tablé sur le retour à l'ancienne parité-or du franc.

On peut très raisonnablement soutenir que les auteurs du Traité d'Union Economique, en accordant au Grand-Duché une circulation de 25 millions de francs, ont escompté le retour à l'ancienne parité-or du franc.

Les procès-verbaux des séances au cours desquelles furent discutées les clauses du Traité, montrent bien, en effet, qu'à l'époque des négociations, on envisageait une déflation progressive susceptible de ramener l'unité monétaire à l'ancienne parité-or.

D'autre part, le Conseil d'Etat, dont certains membres, encore actuellement en fonctions, ont participé aux différentes discussions préparatoires de la rédaction définitive du Traité, est également d'avis que *c'est bien le franc-or d'avant-guerre que les Gouvernements luxembourgeois et belge ont eu en vue, lorsqu'ils ont fixé à 25 millions le montant de l'émission des billets luxembourgeois.*

Ainsi, il apparaît incontestable que la commune intention des parties contractantes a été que le Grand-Duché conservât la circulation de 25 millions de francs, même après le retour à l'ancienne parité-or obtenue par la déflation.

D'ailleurs, l'unité monétaire luxembourgeoise restant à définir au moment où le Traité d'Union Economique a été conclu, le Grand-Duché avait et a encore le droit de procéder pour son compte et indépendamment de la Belgique à la fixation du franc luxembourgeois.

Remarque: Que représentent en francs-or nouveaux ces 25 millions?

Comme le franc-or d'autrefois contient:

0,2903225 gr. d'or fin,

il est fort aisé de calculer le poids d'or fin que représentent 25 millions de francs-or à l'ancienne parité-or;

$$0,2903225 \text{ gr. or/fr.-or} \times 25\,000\,000 \text{ fr.-or} \\ = 7258062,5 \text{ gr. d'or fin.}$$

Puisqu'un franc-or nouveau a une teneur de 0,0418422 gr. d'or fin, ce poids d'or, que nous venons de déterminer, correspond à environ:

$$\frac{72588062 \text{ gr. or}}{0,0418422 \text{ gr. or/franc}} = 175 \text{ millions francs-or nouveaux.}$$

Ainsi, en excipant de la commune intention des parties contractantes, le Grand-Duché pourrait prétendre à un droit d'émission de 175 millions de francs (nouveaux).

d) Dans le Traité d'Union Economique, il n'est question que de billets d'Etat; l'émission d'autres signes monétaires ne s'y trouve pas réglementée.

M. le Député Cahen reconnaît qu'à le rigueur on peut soutenir qu'il ressort des négociations entre la Belgique et le Luxembourg, ainsi que des procès-verbaux rédigés à la suite de ces négociations, qu'il entrerait dans les intentions des deux Gouvernements de limiter toute la circula-

tion fiduciaire du Grand-Duché à 25 millions de francs.

Cependant, rien ne saurait prévaloir contre les textes. Or, ceux-ci sont précis: ils ne font allusion qu'à la monnaie d'Etat. D'ailleurs, Luxembourgeois et Belges n'ignoraient pas que la Banque Internationale entendait maintenir son droit d'émission de 50 millions; or, personne n'a osé déclarer qu'il fallait réduire ou supprimer ce droit.

Mais si l'émission des billets d'Etat a été limitée par l'article 22 du Traité précité, l'émission de *billets de banque* et la frappe de *pièces d'or et d'argent* n'ont pas été réglées par cet acte diplomatique.

Au surplus, le droit d'émission de la Banque Internationale n'ayant pas été réglementé par le Traité d'Union Economique, le Grand-Duché a parfaitement le droit de laisser circuler sur son territoire d'autres billets que ceux de la Banque Nationale de Belgique.

Dans le cas où la Belgique prétendrait que telle n'a pas été l'intention des parties, il suffirait de lui répondre que le Luxembourg avait accepté de substituer les billets de la Banque Nationale aux Bons de Caisse, parce que la Belgique avait pris l'engagement solennel de revaloriser sa monnaie par une déflation lente et progressive; mais la Belgique a pratiqué une politique monétaire telle qu'il lui a été impossible de tenir cet engagement; c'est cette politique qui a amené la chute du franc belge.

La dépréciation de la monnaie belge circulant sur le territoire du Grand-Duché ayant été provoquée par la Belgique seule, celle-ci ne saurait exiger que fussent respectés par le Luxembourg les droits qu'elle tient du Traité d'Union Economique. Réparation du dommage causé pourrait même être exigée.

Section III.

Du droit d'émission de 75 millions
fixé par la Commission Paritaire.

A. Situation de fait au point de vue de la circulation monétaire, au moment où la Commission Paritaire a commencé ses discussions.

On sait que les Gouvernements belge et luxembourgeois ont, après la conclusion du Traité d'Union Economique, formé une Commission Paritaire ayant pour mission d'étudier et d'aplanir les difficultés soulevées par l'application de ce Traité.

Lorsque cette Commission a entamé les négociations relatives au droit d'émission du Grand-Duché, le montant des signes monétaires (monnaie de billon non comprise) émis par l'Etat luxembourgeois atteignait environ 43 221 000 francs.

De plus, quoiqu'il fût admis en droit que les signes monétaires ne devaient pas dépasser la valeur de 10 francs, la Belgique tolérait que fussent maintenus en circulation des signes monétaires de valeur supérieure à 10 frs. Enfin, les billets émis par la Banque Internationale représentaient un montant de 6 250 000 francs.

Ainsi, au total, la circulation propre au Grand-Duché s'élevait à environ 49 471 000 francs, lorsqu'ont commencé les travaux de la Commission Paritaire.

Dès lors, étant donné que la Belgique estimait qu'en vertu du Traité d'Union Economique, le Grand-Duché n'avait droit qu'à une circulation purement nationale de:

25 000 000 francs de signes monétaires (monnaie de billon non compr.)
+ 6 250 000 francs de billets de la Banque Internationale,
31 250 000 francs.

la tolérance admise par la partenaire économique du Luxembourg était d'environ:

$49\,471\,000 - 31\,250\,000 = 18\,221\,000$ francs.

Résultats auxquels est parvenue la Commission Paritaire.

En dépit de laborieuses négociations, les points de vue belge et luxembourgeois n'ayant pu être conciliés, les membres de la Commission Paritaire se sont efforcés, *tout en maintenant les principes*, d'aboutir à un accord pratique.

Voici, en peu de mots, les résultats des discussions:

a) Admission aux guichets:

Le Grand-Duché a obtenu que sa monnaie fût, à l'avenir, reçue aux guichets de la Banque Nationale et aux guichets des grandes banques de Belgique.

b) Valeur des coupures:

La Belgique a consenti, d'une manière définitive, à ce que le Luxembourg émit des coupures pouvant atteindre la valeur de 100 francs.

c) Fixation à 75 millions du droit d'émission:

Le 9 novembre 1927, M. le Ministre d'Etat Bech a déclaré devant la Chambre que les Gouvernements belge et grand-ducal s'étaient mis d'accord pour porter de 25 millions à 75 millions le droit d'émission du Luxembourg.

Le 20 mars 1928, M. le Directeur-Général des Finances Dupong a confirmé devant les membres du Parlement la déclaration faite l'année précédente par M. le Ministre d'Etat.

Mais, c'est à cette occasion que la Chambre a appris que *le montant des billets émis par la Banque Internationale était compris dans cette somme de 75 millions fixée à la suite d'une entente entre les Gouvernements belge et luxembourgeois.*

B. Critique du droit d'émission de 75 millions.

1) La disproportion entre les montants respectifs des signes monétaires belges et luxembourgeois en circulation dans le Grand-Duché serait trop grande.

M. le Directeur-Général des Finances Dupong a évalué à 432 millions les besoins du Grand-Duché en monnaie fiduciaire. Or, dans l'«Echo de la Bourse» du 25 juin 1929, on lit que la circulation fiduciaire s'élève, en Belgique, à 1572 francs par tête d'habitant.

Si on admet le même taux pour le Grand-Duché, dont la population est, d'après le dernier recensement, de 285 524 habitants, on constate que la circulation fiduciaire dans le Luxembourg doit être, à peu de chose près, de:
 $1572 \text{ francs/habitant} \times 285\,524 \text{ habitants} = 450 \text{ millions.}$

Ce montant diffère peu, on le voit, de celui déterminé par M. le Directeur-Général des Finances.

Quoiqu'il en soit, il semble bien que le rapport de la circulation purement luxembourgeoise (soit environ: 75 millions) à la circulation belge (soit environ: $450 - 75 = 325$ millions) sera de l'ordre de $\frac{1}{4}$.

M. le Député Cahen est d'avis que cette disproportion entre la circulation luxembourgeoise et la circulation belge dans le Grand-Duché est beaucoup trop forte, *d'autant que la monnaie belge n'a pas cours légal en Luxembourg.*

Certes, M. le Député Cahen ne demande pas que l'on empêche les billets belges de circuler dans le Grand-Duché; mais il désirerait que la proportion fût au moins $\frac{1}{1}$ au lieu d'être égale à environ $\frac{1}{4}$.

Les signes monétaires luxembourgeois (c. à d. la moitié de la circulation totale) serviraient alors pour les besoins intérieurs, tandis que les signes monétaires belges seraient utilisés pour les relations avec la Belgique.

Remarque I: D'après M. le Député Cahen, l'équité exige que soit porté à environ 250 millions le droit d'émission du Luxembourg.

La politique d'inflation que la Belgique a dû faire sous la pression des circonstances, a provoqué dans le Grand-Duché une augmentation du nombre des signes monétaires belges nécessaires pour les transactions.

M. le Député Cahen a tenu à rappeler qu'en 1921 — le cours du dollar étant moins élevé qu'en 1926, au moment de la stabilisation — on avait reconnu au Grand-Duché un droit d'émission de 25 millions; c'est qu'on avait jugé qu'en ajoutant ces 25 millions aux 175 millions de francs belges qui circulaient en Luxembourg, on constituait une masse totale de 200 millions, capable de suffire aux besoins du pays en signes monétaires.

Admettons que s'élève à environ 425 millions le montant *total* des signes monétaires luxembourgeois et belges actuellement en circulation.

Le Grand-Duché n'étant pour rien dans l'inflation, M. le Député Cahen pense qu'il serait conforme à la justice que la partie de la circulation au-delà des 175 millions fût purement luxembourgeoise.

Autrement dit, il serait équitable que le droit d'émission du Luxembourg atteignît:

$$425 - 175 = 250 \text{ millions.}$$

C'est cette somme que M. le Député Cahen revendique pour le Grand-Duché, car il est persuadé qu'en émettant pour 250 millions de billets, le Luxembourg se met à l'abri:

»...de catastrophes que personne ne veut, que personne ne souhaite, mais que nous ne pourrions pas éviter malgré toute notre bonne volonté, toute notre amitié à l'égard de notre partenaire économique.»

M. le Député Cahen nous paraît beaucoup trop optimiste. Ce n'est, en effet, que dans un cas (*dévaluation du franc belge*) qu'une émission aussi élevée de signes monétaires luxembourgeois peut être d'une réelle utilité. Par contre, en cas d'*inflation monétaire belge*, le Luxembourg n'est nullement à l'abri d'une catastrophe, et cela quel que soit le montant des signes monétaires luxembourgeois mis en circulation. [Voy. Chapitres II et XIV (Conclusions).]

Remarque II: Motion Cahen relative aux risques résultant de la trop grande disproportion entre le montant des signes monétaires belges et celui des signes monétaires luxembourgeois en circulation sur le territoire du Grand-Duché.

a) Afin de montrer tout l'intérêt qu'il attache aux conséquences de cette disproportion entre le montant des signes monétaires belges et celui des signes monétaires luxembourgeois qui circulent sur le territoire grand-ducal. M. le Député Cahen a jugé bon de déposer la motion suivante:

La Chambre:

«— considérant que la Commission des Finances, instituée en 1926, a préconisé la création d'une banque d'émission nationale,

«— considérant que l'expert financier consulté par le Gouvernement, tout en approuvant les conclusions de la Commission des Finances, a manifesté des hésitations pour la création d'une banque d'émission à cause de l'étroitesse de notre territoire,

«— considérant que cet expert ne s'est pas exprimé sur l'étendue du risque que courent les Luxembourgeois, du chef d'une circulation composée de 375

» millions en billets belges sans pouvoir libératoire
» et de 75 millions de francs en billets luxembour-
geois ayant cours légal:

« — Invite le Gouvernement à soumettre à l'avis
d'un ou de plusieurs experts les questions suivantes.

» Est-il plus avantageux pour le Grand-Duché
» d'avoir une circulation monétaire composée:

» 1) à concurrence de 5/6 par des billets
» belges, et de 1/6 seulement par des billets
» luxembourgeois?

» 2) la moitié environ de billets belges et de
» billets émis par une banque d'émission
» luxembourgeoise?

» 3) exclusivement de billets émis par une
» banque d'émission luxembourgeoise? »

Il a, d'autre part, exprimé le désir que la Chambre connût les réponses aux questions posées, avant qu'elle ne fût appelée à procéder aux opérations du second vote.

b) D'après M. le Rapporteur Altwies, la motion déposée par M. le Député Cahen constitue implicitement une critique de l'Union Economique et une invitation à ne point respecter le Traité qui en définit l'étendue. Or, si l'on veut s'attaquer à l'Union et au Traité, il faut le faire ouvertement, et non par un procédé détourné.

Pour M. le Directeur-Général des Finances, cette motion peut être acceptée en tant qu'elle invite le Gouvernement à étudier et à approfondir la question du montant de l'émission. Mais elle ne saurait être admise en tant qu'elle vise à subordonner le vote définitif de la loi au résultat de ces études.

Il importe, en effet, que l'on tienne compte des négociations qui ont déjà eu lieu entre les Gouvernements belge et luxembourgeois. Tous les arguments que M. le Député Cahen a présentés, ont été examinés par la Commission Paritaire. Or, celle-ci a abouti à la conclusion suivante:

Sur les questions de principe, aucun accord n'a pu être réalisé. Mais une solution pratique a

été trouvée: le montant des billets luxembourgeois susceptibles d'être mis en circulation pourra atteindre 75 millions.

Ce chiffre a été accepté, sans que l'on eût pour cela renoncé à l'un quelconque des principes soutenus par les négociateurs.

2) *En cas de crise monétaire, il sera certainement impossible de satisfaire à toutes les demandes de remboursement en francs luxembourgeois.*

Si nous admettons que le montant maximum de l'émission reste fixé au chiffre de 75 millions auquel s'est arrêté la Commission Paritaire, il convient que nous nous posions la question suivante:

— Les signes monétaires *luxembourgeois* ne circulant que dans la proportion de $\frac{1}{4}$, les banquiers, les notaires etc. qui recevront évidemment des dépôts effectués avec des signes monétaires *belges* pourront-ils stipuler le remboursement en monnaie *luxembourgeoise*?

Une telle obligation sera sans doute très difficile à exécuter, car il est manifeste que, si la proportion précitée est maintenue, il ne sera guère possible, en cas de panique provoquée par une crise monétaire belge, de satisfaire à toutes les demandes de remboursement en monnaie *luxembourgeoise*.

Cependant, réfléchissons bien sur ce qui va se passer, d'une part en cas de dévaluation du franc belge, d'autre part en cas d'inflation monétaire belge:

a) **Cas de la dévaluation du franc belge.**

Quelle que soit la valeur donnée au coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois (c'est-à-dire, quelle que soit la valeur du franc *luxembourgeois* par rapport à celle du franc *belge*), le créancier de 100 francs *luxembourgeois* aura-t-il intérêt à exiger de la monnaie *luxembourgeoise*? Il semble que non!

En effet, puisque:

100 francs lux. = $\frac{100}{N}$ francs belge

ne lui sera-t-il pas indifférent de recevoir un billet de 100 francs *luxembourgeois* ou pour $\frac{100}{N}$ francs de signes monétaires *belge*? En d'autres mots, la «nationalité» des signes monétaires pourrait-elle présenter un avantage quelconque pour le créancier, puisque celui-ci recevra, de toute façon, *la même valeur-or*?

b) Cas de l'inflation monétaire belge.

Nous savons qu'en pareil cas, le Gouvernement devra, *pour des raisons d'ordre pratique*, laisser constant le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois.

Les oscillations du franc *luxembourgeois* seront donc rigoureusement «parallèles» à celles du franc *belge*, de sorte que le créancier n'aura vraiment aucun intérêt particulier à exiger des signes monétaires *luxembourgeois*.

Ce n'est que dans le cas où, afin d'empêcher la dépréciation de l'unité monétaire *luxembourgeoise*, le Gouvernement prendrait des mesures pour exclure les signes monétaires *belges* du territoire grand-ducal, que le créancier aurait avantage à exiger des francs *luxembourgeois*; mais l'exclusion de la monnaie *belge* serait si malaisée à réaliser, qu'il est très probable que le Gouvernement y renoncera. (Voy. Chapitres II et XIV (Conclusions)).

3) *On a eu tort d'accepter que dans les 75 millions fût inclus le montant des billets que la Banque Internationale a émis ou émettra ultérieurement.*

Le Gouvernement belge n'a jamais cessé de soutenir que, lors de la conclusion du Traité d'Union Economique, il fut entendu que le montant des billets émis par la Banque Internationale ne dépasserait pas celui représenté par les billets de ladite banque en circulation au moment de la signature du Traité.

En conséquence, le Gouvernement belge a toujours prétendu que la Banque Internationale ne saurait mettre en circulation tous les billets que ses statuts lui permettent d'émettre.

Auprès des Gouvernements belges qui se sont succédé depuis 1922, la Banque Internationale a fait de multiples démarches, afin d'être autorisée à dépasser la limite, qui, selon la Belgique, doit lui être assignée; mais ces démarches sont restées vaines, car les Gouvernements luxembourgeois n'ont, paraît-il, jamais tenu à avoir, pour une telle question, des difficultés avec la Belgique.

Or, lorsque M. le Directeur-Général des Finances Dupong a fait, le 20 mars 1928, l'exposé du Budget, la Chambre a appris que dans le chiffre de 75 millions, fixé comme droit d'émission du Luxembourg par la Commission Paritaire, était compris le montant des billets émis par la Banque Internationale.

D'après M. le Député Cahen, on a ainsi non seulement accepté d'abaisser la limite fixée par le Traité pour les Bons de caisse de l'Etat, mais encore limité le droit d'émission de la Banque Internationale, dont il n'est question ni dans le Traité d'Union Economique, ni dans les procès-verbaux des négociations qui ont précédé la conclusion de cet acte diplomatique; on a donc, selon ce parlementaire, commis une faute grave, d'une part, en faisant dans la question monétaire de nouvelles concessions à la Belgique, d'autre part, en abandonnant des droits que le Luxembourg tenait du Traité d'Union Economique.

Dans tous les cas, puisque le montant des billets émis par la Banque Internationale est compris dans les 75 millions, le Gouvernement grand-ducal ne pourra émettre des Bons de caisse que pour une somme égale à la différence entre 75 millions et le montant de billets émis par la Banque Internationale.

Cet établissement financier a, on le sait, assigné l'Etat devant les tribunaux, afin d'obtenir la reconnaissance de son droit d'émission de 50 millions fixé par ses statuts; or, si la Banque gagne son procès, c. à d. si les tribunaux lui reconnaissent le droit d'émettre pour 50 millions de billets, le Gouvernement n'aura le droit de lancer dans la circulation que pour:

75 000 000 — 50 000 000 = **25 millions**
de Bons de caisse.

4) *On a prétendu que la fixation à 75 millions du montant maximum de l'émission constituait une violation du droit du Luxembourg.*

Que représentent les 75 millions à l'ancienne parité-or? Le franc-or *ancien* ayant une teneur de 0,2903225 gr. d'or et le franc-or *nouveau* une teneur de 0,0418422, le calcul n'offre aucune difficulté: le montant que nous désirons connaître, est égal à:

75 millions frs.-or nouv. $\times$ 0,0418422 gr./fr.-or nouv.

0,2903225 gr./fr.-or ancien

= 10,8 millions frs.-or anciens.

Mais nous avons déjà dit que, lors des négociations qui ont abouti à la conclusion du Traité d'Union Economique, on avait envisagé, de part et d'autre, une déflation progressive susceptible de conduire à l'ancienne parité-or du franc. *En conséquence, on ne saurait le contester, c'est bien à l'ancien franc-or que les parties se sont référées implicitement, lorsque, dans le Traité, elles ont fixé à 25 millions le montant maximum de l'émission.*

Dans ces conditions, que l'on admette ou non que le montant des billets (6 250 000 francs) émis par la Banque Internationale soit compris dans les 25 millions, il faut reconnaître qu'en fixant à l'équivalent d'environ 11 000 000 de francs-or anciens le montant des signes monétaires grand-ducaux susceptibles de circuler, la

Commission Paritaire a notablement réduit le droit d'émission du Luxembourg, tel qu'il résulte du Traité d'Union Economique. Et même dans le cas, d'ailleurs peu probable, où le raisonnement précédent ne serait point admis, ne pourrait-on pas encore soutenir avec juste raison que le Grand-Duché:

»... a droit à une émission correspondant à la
»valeur du franc belge au moment de la conclusion
»du Traité d'Union Economique, et respectivement
»à la valeur du franc luxembourgeois au moment du
»nouvel octroi du droit d'émission à la Banque In-
»ternationale en 1920, ce qui donnerait un montant
»considérablement supérieur à celui qui paraît avoir
»été admis par la Commission Paritaire.»

Ayant entendu dire que les membres de la Commission Paritaire étaient parvenu à un accord fixant le droit d'émission du Grand-Duché à un montant inférieur à 100 millions (y compris le montant des billets émis par la Banque Internationale), le Conseil d'Etat n'avait pas hésité à déclarer, dans un Avis sur le projet de loi gouvernemental, que:

»... si cet accord existe réellement, sa ratification
»devrait inspirer de sérieuses hésitations, parce qu'il
»impliquerait une méconnaissance profonde de notre
»droit et de notre intérêt.»

C) Arguments justifiant la fixation à 75 millions du droit d'émission.

1) *Le Traité d'Union Economique qui a fixé à 25 millions le droit d'émission du Luxembourg ne peut être modifié que par la voie de négociations avec la Belgique.*

Le droit d'émission de 75 millions est celui que le Grand-Duché est parvenu à obtenir de la Belgique après de laborieuses discussions.

Au cours de la séance du 10 décembre 1929, M. le Directeur-Général des Finances Dupong a

souligné la nécessité d'observer les clauses du Traité d'Union Economique.

Lorsqu'on parle de porter à 250 ou à 350 millions le droit d'émission luxembourgeois, il convient, tout d'abord, de ne pas oublier qu'entre la Belgique et le Grand-Duché existe un Traité.

Les obligations imposées au Grand-Duché par ce Traité devront être respectées et exécutées, tant que ledit Traité n'aura pas été modifié d'un commun accord.

En d'autres mots, même si on reconnaissait qu'en 1922 on a entendu laisser au Luxembourg le droit d'avoir une circulation de signes monétaires équivalant à la valeur-or de 25 millions, il serait encore nécessaire de négocier avec la Belgique et d'obtenir qu'elle consentit à ce que le Luxembourg pût émettre des signes monétaires pour une somme représentant la différence entre la valeur-or des 25 millions en 1922, et la valeur-or du montant des signes monétaires actuellement en circulation. De toute façon, quand l'exécution d'un traité présente des difficultés, une interprétation de ses clauses s'impose.

M. le Député Cahen, qui a interprété le Traité dans le sens le plus favorable au Grand-Duché, voudrait notamment que fût signée une convention additionnelle au Traité d'Union Economique en vertu de laquelle le Luxembourg aura pleine liberté en matière de circulation monétaire.

Mais, comme l'a fait remarquer M. le Rapporteur Altwies, cela suppose une révision *forcée* du Traité d'Union.

Si la Belgique donne son accord, tout est pour le mieux; on suivra l'avis de M. le Député Cahen. Mais, si la Belgique s'oppose à une modification du Traité d'Union Economique, la Chambre luxembourgeoise osera-t-elle trancher

la question par un vote, avant d'avoir épuisé tous les moyens d'entente avec la Belgique?

Or, la fixation à 75 millions du droit d'émission du Luxembourg est la solution *pratique* à laquelle est parvenue la Commission Paritaire après de longues et pénibles discussions. Ce chiffre de 75 millions constitue en quelque sorte la modification que, par voie de négociation avec la Belgique, on a réussi à apporter au Traité; de l'avis du Gouvernement, il doit être accepté par la Chambre.

D'ailleurs, comme l'a fait observer le Conseil d'Etat, même dans le cas où l'on tomberait d'accord que par le Traité d'Union Economique (1922), on a entendu laisser au Luxembourg une circulation-papier équivalant à la valeur-or, en 1922, des 25 millions de francs, *il serait encore indispensable de négocier avec la Belgique au sujet de la valeur des coupures*, afin que le Grand-Duché fût en mesure d'utiliser *pleinement* son pouvoir d'émission.

Voici pourquoi:

Le Traité de 1922 a, nous l'avons vu, fixé à 25 millions le montant de la circulation luxembourgeoise et limité à 10 francs la valeur maxima des coupures.

Les 25 millions de francs de 1922 représentent 75 à 100 millions de francs de 1929; une coupure de 10 francs de 1922 serait, en 1929, représentée par une coupure de 30 à 40 francs.

Or, avec des coupures d'aussi faible valeur, il serait très certainement impossible de mettre en circulation une somme équivalant aux 25 millions de 1922; cela est prouvé par l'expérience faite, il y a quelques années.

A une certaine époque, en effet, on a émis pour 12 millions de coupures de 5 francs; mais on a constaté qu'il n'était pas possible de maintenir en circulation plus de 5 millions de francs

en billets de 5 francs. Tous les établissements, les particuliers même, chez lesquels s'amassaient ces coupures, s'empressaient de les restituer aux Caisses de l'Etat.

2) *Le Grand-Duché n'a pas avantage à avoir une forte émission — Disagio.*

M. le Directeur-Général des Finances Dupong estime qu'en admettant que la Belgique acceptât de laisser s'élever, par exemple, à 250 millions de francs le montant des signes monétaires luxembourgeois, le Grand-Duché ne saurait, sans subir des pertes, maintenir de façon durable une pareille circulation.

En effet, à cause de cet excès de signes monétaires luxembourgeois par rapport aux signes monétaires belges, un disagio devra être supporté dans certains cas.

On pourrait penser que l'escompte des effets de commerce et les avances sur titres et à long terme permettraient de réaliser, *avec bénéfice*, une forte émission de signes monétaires luxembourgeois. Mais sur ce point aucun espoir ne paraît permis. Le montant des avances sur titres et à long terme ne sera jamais bien considérable; d'autre part, il sera difficile d'escompter pour plus de 25 à 30 millions d'effets de commerce.

De toute façon, les pertes que subirait la population luxembourgeoise, du fait du disagio, seraient supérieures au rapport de l'émission.

En d'autres termes, en obligeant les Luxembourgeois à se procurer, moyennant un certain agio, des signes monétaires étrangers pour effectuer des voyages ou des paiements à l'étranger, on leur imposerait un tribut qui dépasserait le profit susceptible d'être retiré d'une émission de 25 à 30 millions.

Aussi, M. le Directeur-Général des Finances Dupong n'hésite-t-il pas à déclarer que personne, pas plus le Conseil d'Etat qu'une autorité

financière quelconque, est capable d'affirmer que l'on peut émettre pour beaucoup plus de 75 millions de signes monétaires sans grever l'économie nationale d'un disagio très onéreux.

Ce qui est certain c'est que, du fait d'une émission limitée à 75 millions de francs, les particuliers posséderont *obligatoirement*, en quantité suffisante, des signes monétaires étrangers; dès lors, n'ayant pas besoin de se présenter aux guichets des banques pour se procurer de la monnaie non luxembourgeoise, ils n'auront pas de disagio à payer.

3) *Les conséquences désastreuses d'une nouvelle chute du franc belge ne pourront-elles pas être partiellement limitées?*

Dans l'hypothèse où la circulation des signes monétaires belges serait beaucoup plus importante que celle des signes monétaires luxembourgeois, on a fait valoir que les Luxembourgeois pourraient neutraliser partiellement les funestes effets de la chute du franc belge, en payant avec des signes monétaires belges les dettes contractées envers les habitants de la Belgique.

Cependant, de leur côté, les Belges ne pourront-ils pas prétendre qu'ils ont le droit d'acquitter dans leur propre monnaie leurs dettes envers les Luxembourgeois, ce droit étant une condition tacite des engagements qu'ils ont pris?

Dans ces conditions, le Conseil d'Etat incline à penser qu'il y aurait vraisemblablement, dans une très large mesure, compensation des sommes dues de part et d'autre, et que dès lors, ce serait, en dernière analyse, l'importance du montant des signes monétaires belges en circulation sur le territoire du Grand-Duché, qui déterminerait la grandeur des pertes qu'éprouverait le Luxembourg.

4) *Si les tribunaux reconnaissent que la Banque Internationale possède effectivement le droit d'émission de 50 millions par elle revendiqué, les possibilités d'émission du Gouvernement et le bénéfice susceptible d'être retiré du droit d'émission gouvernemental ne seront guère modifiés.*

En effet, en vertu de la loi du 3 août 1914, le Gouvernement peut, s'il le désire, enlever le cours légal et forcé aux billets de la Banque Internationale. Dans ce cas, cet établissement financier fera de ses billets ce qu'il voudra. S'il les retire de la circulation pour les y relancer ensuite au fur et à mesure, en ayant soin, de les couvrir par de l'or ou des devises-or, il pourra, de l'avis de M. le Directeur-Général des Finances, en émettre tout au plus pour 5 à 6 millions de francs.

De plus, en supposant que le Gouvernement enlevât à ces billets, non seulement le cours légal et forcé, mais encore l'admission dans les caisses de l'Etat, y aurait-il lieu de penser que le public les accueillerait favorablement, quoiqu'ils fussent convertibles en or ou en devises-or?

Chose curieuse, même si le Gouvernement ne supprimait pas le cours légal et forcé des billets de la Banque Internationale, l'émission de billets par cet établissement financier ne diminuerait pas le gain de l'Etat.

En d'autres mots, que ce soit la Banque Internationale ou une Caisse de Conversion qui soit chargée de l'émission, le bénéfice réalisé par l'Etat reste sensiblement le même; dans les deux cas, on aboutit à un rendement annuel d'environ 2 500 000 francs. Car, si c'est l'Etat qui émet les billets, il réalise lui-même le bénéfice; au contraire, si c'est la Banque qui lance les billets, ceux-ci sont frappés d'un impôt spécial de 2% au profit de l'Etat.

Section IV.

Le montant des billets susceptibles d'être mis en circulation peut-il être fixé par un règlement d'administration publique?

1) En se basant sur le fait, du reste inexact, qu'une partie du montant des signes monétaires émis reposerait sur le crédit de l'Etat, le Conseil d'Etat avait demandé que le montant total des nouveaux signes monétaires et des Bons de caisse fût déterminé par la loi.

Lisons l'alinéa 1 de l'article 4 du projet de loi établit par le Gouvernement:

»Article 4: *Un règlement d'administration publique fixera l'import de l'émission totale de l'Etat en signes monétaires.*

».....

Dans son premier Avis, le Conseil d'Etat avait exprimé ses craintes sur la constitutionnalité d'une telle disposition prévoyant que le montant de l'émission serait fixé par un règlement d'administration publique.

En effet, comme dans l'esprit du Conseil d'Etat une partie des signes monétaires émis c'est-à-dire ceux non couverts par de l'or ou par des devises-or) devait être une véritable monnaie fiduciaire l'émission de cette monnaie par l'Etat équivalait à un emprunt sans intérêt; d'autre part, étant donnée l'absence de toute contre-valeur destinée à rembourser le capital de l'emprunt, cette partie non gagée de l'émission cons-

tituait, toujours d'après le Conseil d'Etat, une charge grevant le budget de l'Etat pour plus d'un exercice; dans ces conditions, il fallait que cette charge fût créée par la loi, et cela conformément à l'alinéa 5 de l'article 99 de la Constitution, alinéa ainsi conçu:

»Aucun emprunt à charge de l'Etat ne peut être contracté sans l'assentiment de la Chambre.»

2) *Mais comme les signes monétaires émis seront pourvus d'une couverture de 100⁰/10 en or ou en devises-or, il n'y a aucun inconvénient à ce qu'un règlement d'administration publique fixe le montant de l'émission, dans les limites, bien entendu, du droit d'émission que la Belgique a reconnu au Grand-Duché.*

D'après le texte de loi finalement adopté par la Chambre une encaisse or ou devises-or sera constituée et maintenue qui couvrira la totalité du montant des signes monétaires émis; dès lors, il ne peut plus être question d'appliquer l'article 99 de la Constitution, puisqu'il ne sera touché en aucune façon au crédit de l'Etat.

Ayant reconnu l'exactitude de ce raisonnement, le Conseil d'Etat a accepté que la Chambre votât le texte suivant:

»Article 5. *Les montants réunis des nouveaux signes monétaires et des Bons de caisse seront déterminés par un règlement d'administration publique.*»

Remarque très importante:

a) Par «Bons de caisse» il faut entendre (*lato sensu*) les billets de 100, de 50 et de 20 francs luxembourgeois, ainsi que les pièces de 10, de 5 et de 1 francs luxembourgeois.

C'est *lato sensu* que cette expression a été employée par les artisans de la stabilisation du franc grand-ducal.

Mais, dans le langage courant, on désigne plutôt par «Bons de caisse» *stricto sensu* les bil-

lets de 100, de 50 et de 20 francs luxembourgeois.

b) La monnaie de billon n'a jamais fait, quant à son émission, l'objet d'un accord avec la Belgique: il n'est d'ailleurs possible d'en faire circuler que pour un montant relativement très faible.

Lors des débats sur la stabilisation, on ne s'en est, pour ainsi dire, pas préoccupé.

Chaque fois qu'ils ont parlé de «signes monétaires», les stabilisateurs ont eu en vue uniquement les «Bons de caisse» (*lato sensu*).

Section V.

Frappe des pièces d'or.

1) *Du moyen de mettre en circulation des pièces d'or.*

Le moyen le plus simple d'émettre une monnaie dont la valeur réelle égale la valeur nominale, consiste à acheter de l'or, à en faire des pièces, et à mettre celles-ci en circulation.

Remarquons qu'il sera possible d'acheter de l'or dès que le franc luxembourgeois aura été stabilisé et déclaré convertible.

En effet, supposons qu'au moment où, l'on désire se procurer de l'or, le Receveur Général ait en caisse 20 millions. Si le Gouvernement commande de l'or pour ces 20 millions, le fournisseur n'aura qu'à livrer ces 20 millions; en échange, le Receveur Général lui donnera 20 millions de billets.

Une telle opération ne donnera lieu à aucune inscription sur le livre de caisse: car, que le Receveur-Général ait dans ses coffres 20 millions en billets de banque, la situation sera la même pour le contrôle.

Etant donné qu'il n'y aura pas de différence de caisse, il ne sera probablement pas nécessaire que l'opération soit enregistrée par le Budget. Si toutefois il est nécessaire qu'elle passe par le Budget, on la fera figurer aux «Recettes» comme encaissement de 20 millions de pièces d'or et aux «Dépenses» comme décaissement de 20 millions (billets).

Tout au plus aura-t-on à payer les frais de la frappe, frais peu importants qui seront inscrits au chapitre des «Dépenses».

2) *Inconvénients pouvant résulter de la mise en circulation de pièces d'or.*

a) **Thésaurisation:**

On pourrait frapper 40 à 50 millions de pièces d'or, ce qui pour le Luxembourg représente peu de chose. Mais très certainement l'or serait thésaurisé; peut-être même, passerait-il à l'étranger.

b) **Dissémination:**

La Belgique dont les billets circulent abondamment dans le Grand-Duché n'émet pas de pièces d'or; le Luxembourg n'a donc aucun intérêt à ne pas suivre un tel exemple.

Du reste, il paraît inutile de mettre en circulation des pièces d'or puisque, pour les besoins journaliers, le billet est préféré à l'or.

Enfin, en admettant que les pièces d'or ne fussent pas thésaurisées, elles se dissémineraient sur toute l'étendue du territoire de l'Union Economique; bref, l'or luxembourgeois se perdrait.

c) **Absence de bénéfices:**

Si on achète de l'or et si on le lance dans la circulation sous forme de pièces de monnaies, dont la frappe aura d'ailleurs occasionné certains frais, il ne rapportera rien.

Dès lors, il serait inadmissible que l'on renonçât au bénéfice qui proviendra de l'émission de signes monétaires couverts par des valeurs-or et infiniment plus maniables que des pièces d'or.

Remarque: La possibilité de frapper des pièces d'or doit, cependant, être réservée au Gouvernement.

Quoique la Section Centrale ne fût pas d'avis qu'il y eût lieu de frapper des pièces d'or, elle a néanmoins demandé à la Chambre de réserver au Gouvernement le droit de faire frapper

des pièces d'or. A un moment donné, en effet, il pourrait arriver que la situation se modifiât et que le Gouvernement eût avantage à mettre en circulation des pièces d'or; un texte légal doit donc lui permettre de procéder à une telle opération.

Ce texte légal, le voici tel qu'il a été adopté par la Section Centrale et tel qu'il a été voté par la Chambre:

»Article 3: *Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gramme par franc . . .*

Chapitre XII.

De la couverture des signes
monétaires luxembourgeois.

Les Luxembourgeois n'ayant pas l'habitude de faire usage de traites, le montant des signes monétaires susceptibles d'être mis en circulation, en contre-partie d'effets de commerce, serait relativement faible. *Pratiquement* s'impose une couverture de 100% en or ou en devises-or. Toutefois, la loi du 19 décembre 1929 n'impose une telle couverture que pour *les signes monétaires émis par l'Etat lui-même*.

Si plus tard la création d'un établissement d'émission apparaissait nécessaire, une loi fixerait la composition de la couverture (or, devises-or, *traites* etc.) des signes monétaires mis en circulation par cet organisme; car il est certain que ne pourrait fonctionner l'établissement d'émission, auquel aurait été imposée une couverture comprenant *uniquement* de l'or ou des devises-or.

Quoiqu'il en soit, pour constituer la couverture des signes monétaires émis par ses soins, l'Etat aura le droit de recourir soit à l'or, soit aux devises-or, soit aux deux à la fois.

Les devises-or dont aura besoin pour former la totalité ou une partie seulement de la couverture, on les trouvera aisément sur le marché; on pourra aussi en demander aux industries luxembourgeoises ou à la Caisse d'Epargne.

Il conviendra, évidemment, de faire en sorte que ces devises-or rapportent le plus d'argent possible; mais, l'importance du bénéfice réalisé dépendra du régime sous lequel le Grand-Duché se placera en matière de conversion des signes monétaires luxembourgeois en or ou en devises-or.

Dans des circonstances exceptionnelles, il sera peut-être nécessaire d'augmenter brusquement, et d'une quantité appréciable, le montant des signes monétaires en circulation. Afin qu'une telle opération soit pratiquement réalisable, il faut que l'Etat soit autorisé à ramener provisoirement à 50% la couverture qui, en temps normal, doit être de 100%.

Quant aux billets qui circulent au moment où on se dispose à stabiliser, il importe de les pourvoir, eux-aussi, de la couverture légale: pour parvenir à un tel résultat, on a le choix entre plusieurs moyens.

La couverture des signes monétaires grand-ducaux n'a jamais été constituée: au Chapitre XIV (Conclusions) nous verrons, d'ailleurs, qu'elle est inutile pour assurer *en pratique* la stabilité du franc luxembourgeois.

Section I.

Importance, composition, formation,
rôle et emploi de la couverture.

A) Importance de la couverture par rapport au montant des billets émis.

Comment obtenir pratiquement la stabilité de la monnaie? Nécessité d'une couverture suffisamment importante.

En pratique, pour qu'une monnaie reste stable, il ne suffit pas de déclarer que l'unité monétaire représente N grammes d'or, il faut encore que celle-ci soit, à tout moment, convertible en or ou en devises-or.

Un tel résultat ne peut être atteint que si est constituée une encaisse en or ou en devises-or assez importante pour rendre possible en tout temps l'échange, contre de l'or ou des devises-or, des signes monétaires émis, et cela au taux de stabilisation.

Mais si tout le monde est d'accord pour admettre ce principe, des divergences apparaissent entre le Gouvernement d'une part, le Conseil d'Etat d'autre part, et la Section Centrale en troisième part. dès qu'il s'agit de l'importance de la couverture du nouveau franc.

1) **Projet du Gouvernement: Couverture de 33%.**

»L'Etat créera et maintiendra une encaisse-or et
»devises-or sur l'étranger qui ne sera pas inférieure
»aux 33% de sa circulation monétaire.

*» Cette encaisse sera utilisée pour maintenir la
» stabilité du change luxembourgeois.*

*» Un règlement d'administration publique organi-
sera le service et les conditions de la conversion des
» signes monétaires luxembourgeois contre or ou
» devises-or. »*

Le Conseil d'Etat prétend que le Gouvernement propose de créer une monnaie fiduciaire.

Sans doute, la Conseil d'Etat reconnaît que le Gouvernement veut créer et maintenir une couverture en or ou en devises-or représentant les 33% de la circulation monétaire — couverture qui servira à assurer la stabilité du change luxembourgeois — mais il prétend que la nouvelle monnaie va reposer, pour les deux tiers, uniquement sur le crédit de l'Etat.

Il craint que, dans ces conditions, elle ne courre le risque d'être ébranlée dès que se produiront des événements ayant une influence défavorable sur le crédit de l'Etat.

Et même en admettant que le crédit de l'Etat grand-ducal ne fût pas atteint, la monnaie luxembourgeoise pourrait-elle se soutenir de ses propres forces, dans le cas où par suite d'une crise, soit générale, soit spéciale à la Belgique, le franc belge viendrait à s'effondrer?

Des exemples choisis dans l'histoire des dernières années prouvent qu'un tel phénomène monétaire peut se produire. Pendant la guerre, en effet, le mark allemand n'a-t-il pas entraîné le franc luxembourgeois alors que le Grand-Duché était lié à l'Allemagne par le Zollverein? De même, après la guerre, le Luxembourg et la Belgique formant une union douanière, la baisse du franc belge n'a-t-elle pas provoqué celle du franc luxembourgeois?

Assurément, le Conseil d'Etat de doute pas qu'un fonds spécial composé d'or-métal ainsi que devises-or, et jouant un rôle analogue à celui du fonds Morgan en France, ne contribue au

maintien de la stabilité du change luxembourgeois. Mais, de même que le fonds Morgan n'a pu arrêter la chute du franc français, le fonds dont la création est prévue au projet du Gouvernement sera-t-il assez important pour empêcher le fléchissement du franc luxembourgeois?

2) Projet du Conseil d'Etat: Couverture de 50%.

C'est pourquoi le Conseil demande la création d'une couverture beaucoup plus importante.

L'article 6 du projet de loi qu'il propose, est ainsi conçu:

» Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat créera et maintiendra une encaisse-or ou devises-or qui ne sera pas inférieure à 50% de la circulation monétaire effective. »

Ainsi, tenant compte, d'une part, de la situation économique et financière du Grand-Duché, et d'autre part, du fait que la charge à imposer à l'Etat par suite de l'encaisse-or à créer ne doit pas être exagérée, le Conseil d'Etat estime qu'une couverture légale d'au moins 50% en or et en devises-or est suffisante; toutefois, en cas de crise, le Gouvernement devra être en mesure d'élever ce pourcentage au niveau qu'exigera la situation.

3) Projet de la Section Centrale: Couverture de 100%.

a) **Erreur commise par le Gouvernement et par le Conseil d'Etat quant à la couverture de la monnaie à créer.**

Mais par l'intermédiaire de M. le Rapporteur Altwies, la Section Centrale fait observer que le Gouvernement et le Conseil d'Etat semblent admettre que les billets ne sont couverts que jusqu'à concurrence du montant de la couverture en or ou en devises-or. Le Conseil d'Etat, notamment, n'a-t-il pas parlé de la monnaie fiduciaire que se proposait de créer le Gouvernement, monnaie qu'il a, du reste, déclarée insuf-

fisamment garantie par une couverture de 33%, mais suffisamment gagée par une couverture de 50%.

Afin de mettre en évidence l'erreur que le Gouvernement et le Conseil d'Etat paraissent avoir commise, disons en quelques mots ce qui se passe en réalité, c'est-à-dire lorsque la monnaie est couverte conformément aux règles classiques.

Avant la guerre, par exemple, la majeure partie de la circulation monétaire d'un pays tel que la France ou la Belgique était constituée par des billets de banque; ceux-ci pouvaient, à tout moment, être échangés aux guichets de la banque contre de l'or.

Pour faire face à cette obligation, la banque détenait dans ses caisses une certaine quantité d'or, et l'expérience avait prouvé qu'une banque qui possédait une encaisse-or représentant $\frac{1}{3}$ du montant total des billets en circulation pouvait satisfaire à toutes les demandes de remboursement qui lui étaient adressées.

Mais il ne faut pas s'imaginer, *et c'est là l'essentiel*, que, si un tiers de la circulation était garanti par le l'or et des devises-or, les deux autres tiers du montant total des billets émis n'étaient pas couverts; ils étaient, au contraire, gagés en totalité par des traites pourvues de trois signatures, c'est-à-dire par des effets négociables qui *représentaient* également de l'or.

Illustrons ce qui précède par l'exemple fort bien choisi qu'à donné M. le Rapporteur Altwies:

Admettons qu'un meunier achète pour 20 000 francs un wagon de blé. S'il n'a pas d'argent disponible pour payer la marchandise, il autorise le vendeur à tirer sur lui une traite de 20 000 frs. payable à 3 mois; en faisant escompter la traite, le vendeur reçoit de la Banque, sous forme de billets qu'il a dû émettre,

une somme de 20 000 francs (moins l'agio, évidemment).

Au cours des 3 mois qui séparent le jour de la confection de la traite de celui de l'échéance, le meunier moule le blé, puis vend la farine au boulanger; celui-ci la panifie et vend finalement le pain à ses clients. Une fois les 3 mois écoulés, le blé ayant été consommé sous forme de pain, l'emprunteur est en possession de 20 000 francs de billets; il les reverse à la banque contre remise de sa traite . . . et le cycle recommence.

Donc, on peut dire que pendant 3 mois 20 000 francs de billets ont eu comme *contre-valeur* un wagon de blé, c'est-à-dire une valeur naturelle qui représente de l'or.

En résumé, dans un pays où le système monétaire est régulier et sain, la valeur totale des billets en circulation est garantie par de l'or et par des valeurs-or.

b) Il n'est pas possible de trouver dans le Grand-Duché tous les effets de commerce susceptibles de constituer la couverture de la partie de l'émission non gagée par de l'or ou des devises-or.

La traite est, on le sait, le seul effet de commerce qui, étant d'un usage courant, permette de couvrir les billets dont la valeur ne repose pas sur de l'or ou des devises-or.

Malheureusement, dans le Grand-Duché on n'émet des traites que pour un montant relativement peu élevé. Cela tient à ce que la grande industrie n'opère qu'à l'étranger; elle vend à l'étranger et y fait les conversions. D'autre part, les commerçants et les petits industriels du Luxembourg n'ont pas l'habitude de tirer des traites.

D'après les renseignements qui ont été fournis à M. le Rapporteur Altwies, le montant des traites circulant dans le Grand-Duché ne serait que de l'ordre de 25 à 30 millions; par conséquent, le montant total des billets que l'on serait

à même de mettre en circulation, en contrepartie des traites, serait obligatoirement, lui aussi, d'environ 25 à 30 millions.

c) Dès lors, il est nécessaire de constituer une couverture de 100% en or ou en devises-or.

Les effets de commerce aptes à servir de couverture aux billets faisant *pratiquement* défaut dans le Grand-Duché, la Section Centrale conclut ainsi:

»N'ayant donc pas le moyen de couvrir notre papier-monnaie par voie normale et directe, nous sommes forcés de pourvoir à cette couverture par la voie indirecte, en couvrant notre émission par des billets de banque ou par des valeurs exprimées dans une monnaie qui a sa valeur par elle-même ou par une couverture régulière; en d'autres termes, nous couvrirons nos billets de Bons de caisse pour leur valeur intégrale par des devises-or et, suivant les circonstances, en partie par de l'or.»

En conséquence, la Section Centrale propose de donner à l'article 6, (alinéa 1), la teneur suivante:

»Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat, ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission, créera et maintiendra une caisse-or ou en devises-or qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or.

Il résulte de ce texte que la Section Centrale tient à ce que la valeur de la couverture en or ou en devises-or soit au moins égale aux 100% du montant des signes monétaires (*autres, évidemment, que les pièces d'or*) en circulation.

d) Toutefois, afin de ne pas rendre impossible le fonctionnement de l'établissement d'émission que l'on sera peut-être amené à créer ultérieurement, l'Etat seul sera dans l'obligation de constituer une couverture de 100% en or ou en devises-or.

Lorsque nous étudierons l'organisme chargé de l'émission des signes monétaires luxembourgeois (voy. Chapitre XIII), nous serons amenés à signaler qu'à la demande du Conseil d'Etat, le

Gouvernement, la Section Centrale et la Chambre ont consenti, lors des débats parlementaires du 28 juin 1926, à ce que *l'obligation de constituer une couverture de 100% en or ou en devises-or ne fût imposée qu'à l'Etat.*

De cette façon, il n'y aura aucun inconvénient à ce que l'Etat, émette, *lui-même*, des signes monétaires *aussi solidement gagés*. D'autre part, si un jour apparaît la nécessité de charger un établissement financier de l'émission des signes monétaires, le fonctionnement de ce dernier ne sera pas rendu impossible: en effet, la loi exigeant la couverture de 100% en or ou en devises-or *uniquement* pour les signes monétaires émis par l'Etat, rien ne s'opposera à ce que cet établissement fasse des opérations d'es-compte qui lui permettront de couvrir, au moyen de traites, une partie des signes monétaires émis par ses soins.

L'alinéa 1 de l'article 6 voté par la Chambre le 28 juin est ainsi conçu:

»Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat créera et maintiendra une »encaisse-or ou en devises-or qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres »que les pièces d'or.»

L'expression «... ou l'établissement financier qu'il aura chargé de l'émission...» qui figurait dans le projet de la Section Centrale, ayant été supprimée, il résulte bien du texte adopté par la Chambre que l'Etat *seul* sera obligé de pourvoir d'une couverture de 100% en or ou en devises-or les signes monétaires émis par lui.

e) On peut craindre que les signes monétaires pourvus d'une couverture de 100% en or ou en devises-or ne soient thésaurisés.

M. le Député Cahen pense, non sans raison, que des signes monétaires garantis par une couverture de 100% en or et en devises-or présenteront le même inconvénient que la monnaie d'or; on s'empressera de les thésauriser, car ils

seront pourvus, non seulement de cette garantie de 100% (en or et en devises-or), mais encore de la garantie du crédit de l'Etat.

Ces signes monétaires privilégiés ne pourront pas, semble-t-il, circuler longtemps à côté de signes monétaires belges pour lesquels la couverture en or ou en devises-or n'est que de 40% (dont 30% en or).

Le Conseil d'Etat est, lui aussi, d'avis que des signes monétaires pourvus d'une couverture en or ou en devises-or de 100% courront, en temps de crise, le risque d'être accaparés.

Remarque: Que faut-il entendre par devises?

Jadis, on appelait «*devises*» uniquement les effets de commerce (les traites, en particulier); à l'heure actuelle ce mot s'applique également aux avoirs en Banque.

Mais, par devises, M. le Rapporteur Altwies entend aussi désigner les valeurs étrangères productives d'intérêt et qui, libellées en une monnaie étrangère, sont à tout moment négociables et échangeables contre une monnaie d'or étrangère.

Ainsi, dans la pensée de M. le Rapporteur Altwies, le mot «*devises*» a un sens plus compréhensif que celui qu'il a habituellement.

M. le Rapporteur Altwies ne verrait, par exemple, aucun inconvénient à ce que parmi les «*devises*» figurassent des titres d'Etat américains.

La couverture pourrait donc être composée de titres à long terme productifs d'intérêt.

B) Composition de la couverture.

1) *La couverture comprendra-t-elle de l'or ou des devises-or, ou bien de l'or et des devises-or?*

Lisons attentivement les trois textes (texte du Gouvernement, texte du Conseil d'Etat, texte de la Section Centrale) où il est question de la composition de la couverture:

a) Projet de loi rédigé par le Gouvernement:

»Article 7: *L'Etat créera et maintiendra une en-*
casse-or et devises-or sur l'étranger qui ne sera
pas inférieure à 33% de sa circulation monétaire.
»

b) Projet de loi établi par le Conseil d'Etat:

«Article 6: Dans le but d'assurer la stabilité du
»change luxembourgeois, l'Etat créera et maintien-
»dra une encaisse-or ou devises-or, qui ne sera pas
»inférieure à 50% de sa circulation monétaire effec-
»tive.»

**c) Projet de loi émanant de la Section Cen-
trale:**

».....
«Article 6: Dans le but d'assurer la stabilité du
»change luxembourgeois, l'Etat ou l'établissement
»qu'il aura chargé de l'émission créera et maintien-
»dra une encaisse-or, ou en devises-or qui ne sera
»pas inférieure à la circulation des signes monétaires
»autres que les pièces d'or.»

».....
Nous constatons que le projet du Gouverne-
ment prévoit une encaisse en or et en devises-or.

Par contre, les projets établis par le Conseil
d'Etat et la Section Centrale parlent d'une en-
caisse en or ou en devises-or.

En Belgique, la Banque Nationale doit, con-
formément à l'article 5 de l'arrêté belge de sta-
bilisation, maintenir une encaisse-or et devises-
or représentant les 40% du montant de ses en-
gagements à vue; en outre, deuxième condition,
l'encaisse-or doit représenter les 30% de ce
même montant. Aussi, le parti ouvrier voudrait-
il qu'en ce qui concerne la couverture l'on re-
vînt au projet du Gouvernement, qui prévoit
une encaisse-or effective, alors que les autres
textes ne l'imposent pas.

En conséquence, il propose l'amendement sui-
vant au 1^{er} alinéa de l'article 6:

»Dans le but d'assurer la stabilité du change
»luxembourgeois, la Banque d'Emission créera et
»maintiendra une encaisse-or et devises-or, qui ne
»sera pas inférieure à la circulation des signes moné-
»taires autres que les pièces d'or. L'or doit représen-
»ter au moins les 33% de l'encaisse.»

Mais cet amendement est repoussé.

2) Bien que l'or soit improductif, il convient de prévoir la possibilité de constituer par de l'or une partie de l'encaisse.

Certes, la Section Centrale ne voit pas d'inconvénient à ce que la couverture comprenne de l'or, mais elle tient à laisser au Gouvernement le soin de former la garantie des billets émis, soit avec de l'or, soit avec des devises, soit avec les deux à la fois. De cette façon, le Gouvernement aura pleine et entière liberté.

En réalité, il faut bien convenir qu'on n'a point intérêt à avoir de l'or. Car, si celui-ci reste dans les caves de la Banque, il est improductif; si on le lance dans la circulation, il risque de disparaître.

Quoiqu'il en soit, si le Gouvernement juge qu'à un moment donné, cette encaisse-or est utile, il se la procurera, puisque le texte du projet de Section Centrale ne l'exclut pas; et il fixera lui-même, d'après les données de l'expérience, l'importance de cette encaisse (10%, 20% ou 30% . . . du montant total de la couverture).

D'ailleurs le Conseil d'Etat a cru devoir faire observer qu'il pourrait arriver que le Gouvernement se heurtât à des difficultés au moment de renouveler les devises venues à échéances; dans ces conditions, il semble qu'une encaisse-or d'une certaine importance présenterait d'appréciables avantages et constituerait notamment un élément de sécurité de plus. C'est pourquoi le projet rédigé par le Conseil d'Etat porte lui-même que l'encaisse comprendra de l'or ou des devises-or.

3) Inconvénient que présentent les devises-or employées comme couverture.

On ne saurait contester qu'il est avantageux d'avoir, à la place d'une couverture métallique improductive, une couverture en devises-or pro-

ductives d'intérêt; malheureusement, l'emploi de devises-or pour couvrir une émission de billets comporte un risque.

En effet, admettons pour fixer les idées, que la couverture (de 100%, par exemple) ne comprenne que des devises-or libellées en livres-sterling.

Pour toute valeur de 100 livres-sterling émise sous forme de billets luxembourgeois par l'organisme d'émission (Etat ou établissement financier), celui-ci doit conserver dans ses caves une somme de 100 livres-sterling en devises-or.

Mais, étant donné le système monétaire anglais, ces 100 livres-sterling de devises-or ne sont garanties que par 38% d'or, c'est-à-dire par 38 livres-sterling en or, qui se trouvent dans les caves de la Banque d'Angleterre.

Ainsi, les 17 500 frs. lux. qui correspondent au 100 livres-sterling considérées ne sont, *en réalité*, pourvu que d'une couverture de 38% en or, *conservée dans les coffres de la Banque d'Angleterre*.

Sans doute, on peut objecter que les 100 livres-sterling de devises-or qui constituent la couverture, pourraient être échangées aux guichets de la Banque d'Angleterre contre un lingot d'or de 100 livres-sterling.

Cependant, il n'en est pas moins vrai que si la couverture des billets luxembourgeois était entièrement métallique, elle serait *réellement* de 100% (et non de 38%); d'autre part, l'or servant de gage se trouverait dans le Grand-Duché et non dans les caves de la Banque d'Angleterre.

Enfin, il ne faut pas oublier qu'une couverture en devises-or libellées en livres-sterling est à la merci d'une dévaluation de l'unité monétaire anglaise, tandis qu'une couverture entièrement métallique n'a rien à craindre d'une diminution de valeur de cette unité monétaire.

4) *En dépit de l'inconvénient signalé ci-dessus, la Chambre s'est rangée à l'avis du Conseil d'Etat et de la Section Centrale.*

La couverture devra donc être constituée par de l'or **ou** des devises-or.

Voici, du reste, le texte adopté par la Chambre en la séance du 28 juin 1929:

«Article 6: *Dans le but d'assurer la stabilité du »change luxembourgeois, l'Etat créera et maintien-*
»dra une encaisse-or ou en devises-or, qui ne sera
»pas inférieure à la circulation des signes monétaires
»autres que les pièces d'or.»

C) Formation de la couverture.

Ainsi que l'a fait remarquer M. le Rapporteur Altwies, pour former la couverture différentes solutions apparaissent à l'esprit, car il est possible de recourir à plusieurs sources, à savoir:

- 1) aux industries luxembourgeoises,
- 2) au marché libre,
- 3) à la Caisse d'Epargne.

Disons rapidement quelques mots sur chacune de ces sources.

1) Industries luxembourgeoises:

Les industries luxembourgeoises qui sont très grandes exportatrices sont payées en devises; la thésaurisation de ces dernières a été faite et est faite encore sur une grande échelle. Quand cela sera nécessaire, on se procurera aisément une partie de ce stock de devises.

En effet, la Section Centrale est d'avis que les détenteurs luxembourgeois de devises étrangères (commerçants et industriels exportateurs) doivent disposer:

»...de monnaie indigène pour les besoins de leur com-
»merce et de leur industrie. On échangera leurs de-
»vises contre de la monnaie nationale. Cet échange
»se faisant au pair n'occasionnera pas de frais à

»l'Etat, sauf quelques frais généraux et les frais
»d'impression des billets.»

Une telle idée a d'ailleurs été déjà émise dans le rapport N° 3 que la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier a soumis le 14 juin 1926, à M. le Directeur-Général des Finances:

»Nous avons établi, est-il dit dans ce rapport, que
»notre balance des comptes est favorable; que spé-
»cialement les exportations de notre grande industrie
»métallurgique qui exporte la presque totalité de sa
»production, dépassent des importations d'environ
»400 millions de francs par an. Les ventes à l'étran-
»ger se font en devises-or.

»

»La grande industrie paie mensuellement, chez
»nous, des traitements et salaires jusqu'à concurrence
»d'environ 20 millions de francs en dehors des
»sommes importantes qu'elle verse au titre des frais
»de transport.

»Comme ces paiements se font en francs, il y a
»lieu à échange de monnaie. Cet échange se fera
»contre des billets luxembourgeois qui seront ainsi
»mis en circulation.

»La contre-valeur fournie qui restera à la dispo-
»sition de l'établissement d'émission du franc luxem-
»bourgeois représente une couverture de 100% des
»francs émis. En appliquant ce système pendant un
»certain temps et en l'étendant au paiement des
»sommes dues par la grande industrie à titre d'im-
»pôt, on arrivera dans un délai relativement court à
»émettre les billets luxembourgeois en quantité suffi-
»sante pour les besoins de la circulation et qui seront
»couverts en devises-or jusqu'à concurrence de 100%
»de leur valeur nominale.»

2) **Marché libre:**

Mais M. le Rapporteur Altwies ne voit pas pourquoi il y aurait lieu de recourir aux industriels et de créer ainsi, comme on l'a dit, le «franc de l'industrie».

Sur le marché on pourra, en effet, trouver la quantité de devises dont on aura besoin et les

acquérir par la seule puissance d'achat du billet luxembourgeois.

Quant à M. le Député Cahen, il fait observer que, comme le change belge fait prime sur la plupart des marchés, il serait facile d'acquérir dans des conditions peu onéreuses l'or et les devises-or nécessaires. Selon lui, une partie de la couverture devrait être représentée par des belgas qui seraient placés à vue et à court terme à Bruxelles.

3) Caisse d'Epargne:

D'après M. le Rapporteur Altwies la Caisse d'Epargne serait en mesure de céder s'il le fallait 30 à 40 millions de devises-or; en échange, le Gouvernement donnerait 30 à 40 millions de signes monétaires qui, ainsi, seraient couverts. La Caisse d'Epargne mettrait tout au plus trois à quatre mois à se réapprovisionner en devises-or.

D'autre part, en temps de crise, Caisse d'Epargne et Gouvernement auront tout avantage à pouvoir faire un tel échange. En effet grâce aux signes monétaires qu'elle aura reçus, la Caisse d'Epargne pourra rembourser les déposants qui se précipiteront vers ses guichets; quant aux signes monétaires émis par le Gouvernement, ils seront couverts par les devises-or fournies par la Caisse d'Epargne.

M. le Député Cahen s'oppose, toutefois, à ce que l'on recoure à la Caisse d'Epargne pour constituer la couverture des signes monétaires déjà émis ou à émettre.

En effet, les devises-or qui se trouvent dans le portefeuille de cet établissement forment la partie liquide de la couverture des dépôts d'épargne remboursables sur première demande; elles ne sauraient, en conséquence, être utilisées *une seconde fois* comme couverture d'autres engagements à vue.

Sans doute, comme l'a dit M. le Directeur-Général des Finances Dupong, tous les instituts

d'émission font la même chose. A la Banque d'Angleterre, notamment, chaque livre sterling couvre trois à quatre fois les opérations, mais il faut reconnaître avec M. le Député Cahen, que l'Angleterre a d'autres capitaux à sa disposition.

D) Rôle de la couverture.

On sait que le rôle de la couverture consiste à assurer la stabilité de la monnaie.

Cette stabilité résulte du fait que les billets émis sont échangeables, *sous certaines conditions*, contre de l'or ou des devises-or (elles-mêmes susceptibles d'être échangées, à leur tour, contre de l'or).

1) Quel régime adopter en ce qui concerne la conversion des signes monétaires.

Examinons rapidement quelles sont les idées des artisans de la stabilisation du franc luxembourgeois sur le régime que le Luxembourg doit adopter en matière de conversion des signes monétaires.

1) Le Gouvernement voudrait que le Luxembourg se plaçât sous le régime du Gold-Exchange-Standard.

Dans l'Exposé des Motifs de son projet de loi le Gouvernement a déclaré que, pour la conversion des signes monétaires, on se conformerait aux règles du Gold-Exchange-Standard, et qu'un règlement d'administration publique organiserait le service chargé de cette conversion.

a) Que faut-il entendre par Gold-Exchange-Standard?

Le Gold-Exchange-Standard est un régime monétaire caractérisé par le fait que les billets émis par l'organisme chargé de l'émission sont convertibles, non pas en métal, mais en *devises étrangères* que ledit organisme vend ou achète à un taux fixe. Il n'y a pas de monnaies d'or en circulation. Il est intéressant de noter que l'on a

donné successivement le nom de Gold-Exchange-Standard à deux régimes monétaires différents.

Absence de monnaie d'or dans la circulation; voilà leur trait commun. Celle-ci comprend soit de la monnaie d'argent, soit des billets de banque à cours forcé. Quant à la différence des deux régimes, la voici:

a) On a appelé Gold-Exchange-Standard le régime monétaire dans lequel existe une *réserve d'or* possédée par le pays à papier-monnaie ou à monnaie d'argent. Quand un débiteur a un paiement à faire à l'étranger, il peut avec la monnaie en circulation obtenir, à un taux fixe, l'or dont il a besoin pour pouvoir s'acquitter de sa dette. Cet or est réservé aux paiements internationaux.

b) L'autre régime monétaire, auquel on a également donné le nom de Gold-Exchange-Standard, est caractérisé par le fait que la monnaie qui circule est échangeable à un taux *fixe*, non contre de l'or, mais contre des *devises-or étrangères*, c'est-à-dire contre des chèques, lettres de change, etc. qui permettent de toucher sans difficultés à l'étranger une monnaie étrangère qui vaut de l'or.

Comme sous le régime précédent, seuls ceux qui ont des paiements à effectuer à l'étranger peuvent se faire donner des devises-or étrangères.

Mais il est naturel de se poser une question: — *Pourquoi la signification de l'expression «Gold-Exchange-Standard» s'est-elle modifiée?*

Au début, on a désigné par Gold-Exchange-Standard, un système monétaire caractérisé par l'existence d'une *réserve d'or* dans le pays à monnaie dépréciée.

Si cette réserve d'or est à l'étranger, déposée dans une banque, elle procurera, cela est certain, les mêmes avantages.

Mais est-il bien nécessaire que le pays débiteur entretienne une réserve d'or à l'étranger, dans le cas où, pour diverses raisons, il possède des créances qui lui donnent le droit de tirer des lettres de change ou des chèques sur un pays, où les billets de banque sont convertibles en or? N'est-il pas, au contraire, évident que les devises-or (lettres de change, chèques, etc. etc.) payables dans ce pays remplaceront la réserve d'or dont nous venons de parler, réserve d'or qui doit être, soit constituée chez la nation débitrice elle-même, soit déposée dans le pays étranger par ladite nation.

b) Application du régime du Gold-Exchange-Standard au Grand-Duché.

Le cas que nous venons d'examiner est incontestablement celui du Luxembourg. Grâce à l'activité de ses importants établissements métallurgiques, le Grand-Duché a — et aura très probablement pendant plusieurs décades — une balance commerciale fortement créditrice; aussi, lui sera-t-il très facile de constituer et de maintenir une couverture en devises-or.

Le risque que comporte l'existence d'une couverture en devises-or étant mis à part, un pays comme le Grand-Duché doit préférer une telle couverture — qui est, pour l'Etat ou pour l'établissement d'émission, une source de bénéfices non négligeables — à une couverture métallique absolument improductive.

M. le Député Krieps désirerait que l'on suivit résolument l'exemple de la France, c'est-à-dire que l'on introduisit le Gold-Bullion-Standard classique, régime monétaire caractérisé par le fait que les billets sont convertibles en lingots d'or avec lesquels les débiteurs peuvent payer leurs dettes à l'étranger; quant aux monnaies d'or, elles ne circulent pas dans le pays débiteur.

Assurément, comme la balance commerciale du Grand-Duché est créditrice et que l'on peut, par suite, trouver *en marché libre* les devises-or nécessaires pour les paiements à l'étranger, l'adoption du régime du Gold-Bullion-Standard ne présente pas de difficultés; au surplus, s'il est vrai qu'une couverture constituée uniquement par de l'or ne rapporte pas d'intérêts, elle met néanmoins à l'abri du risque inhérent à la devises-or (à savoir: la dévaluation de la monnaie en laquelle est libellée la devise).

Quoiqu'il en soit, le Gouvernement préfère le régime du Gold-Exchange-Standard et tient à ce que l'organisation du service et des conditions de la conversion des signes monétaires luxembourgeois contre de l'or ou des devises-or fasse l'objet d'un règlement d'administration publique (voy. article 7, alinéa 3, du projet gouvernemental).

2) La Section Centrale est d'avis qu'il n'est pas, pour le moment, nécessaire de renoncer au cours forcé des billets et qu'il convient d'abandonner au Gouvernement le droit d'introduire le Gold-Exchange-Standard, et même celui d'abolir le cours forcé.

Jusqu'au moment de la stabilisation du franc, les billets luxembourgeois pouvaient être, dans n'importe quelle banque du Grand-Duché, échangés contre des devises-or, et cela bien qu'ils ne possédassent pas de couverture.

Avec des billets pourvus d'une couverture de 100% en or ou en devises-or, il sera *a fortiori* possible de faire la même opération.

Mais tant que les particuliers pourront, dans les diverses banques du Grand-Duché, se procurer *au pair* — et par conséquent sans pertes — toutes les devises dont ils ont besoin, il n'y aura pas lieu, non seulement d'abolir le cours forcé auquel les billets luxembourgeois sont soumis depuis de longues années, mais encore

d'introduire le régime du Gold-Exchange-Standard (caractérisé, on le sait, par le fait que l'institut d'émission n'échange des devises-or contre des billets que dans le cas où il s'agit de paiements à effectuer à l'étranger).

Ce n'est que le jour où l'échange des billets contre des devises soulèvera des difficultés, entraînera la moindre perte, qu'il faudra placer le Grand-Duché sous le régime du Gold-Exchange-Standard, ou, peut-être même, lever le cours forcé.

2) *La loi du 19 décembre 1929 laisse au Gouvernement toute latitude en ce qui concerne la fixation des conditions auxquelles les billets pourront être échangés, contre de l'or ou des devises-or.*

Il résulte de ce qui précède que le Luxembourg a le choix entre trois régimes:

a) **Régime du cours forcé absolu:**

Sous ce régime les billets ne sont pas échangeables contre de l'or ou des devises-or, même s'il s'agit de paiements à faire à l'étranger. Celui qui veut effectuer de tels paiements est dans l'obligation d'acheter de l'or ou des devises-or en marché libre.

b) **Régime du Gold-Exchange-Standard:**

L'établissement d'émission ne donne des devises-or que dans le cas où l'on a à faire un paiement à l'étranger.

c) **Régime classique:**

Les billets sont échangeables à tout instant contre de l'or, ou des devises-or. Toutefois, cet échange peut être soumis à certaines conditions.

Le Grand-Duché n'a évidemment aucune raison d'abandonner la régime du cours forcé absolu, puisque les banques privées du Grand-

Duché fournissent aux industriels et aux commerçants toutes les devises que ceux-ci leur demandent.

Néanmoins, il est prudent de laisser au Gouvernement la possibilité de modifier, *d'après les circonstances*, les conditions de la conversion des billets. D'où l'alinéa a) de l'article 7 de la loi du 19 décembre 1929:

» Article 7. *Il est abandonné à un règlement d'administration publique:*

» a) *d'organiser le service et de déterminer les conditions de la conversion des Bons de caisse et signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or.* »

qui donne au Gouvernement toute la latitude désirable.

E) Emploi de la couverture.

L'importance des profits que l'on retirera de la couverture dépendra du régime que l'on adoptera en matière de conversion des billets.

1) Cas où l'on maintient le régime du cours forcé absolu.

Il est incontestable que, sous ce régime, on pourra placer à long terme la majeure partie des devises-or qui constitueront la couverture et réaliser ainsi le bénéfice maximum. Il conviendra, cela va sans dire, de choisir des titres facilement négociables. En outre, devra être conclue une entente avec des établissements bancaires, afin que ceux-ci soient, à tout moment, prêts à faire à court terme des avances sur des devises-or que l'on déposerait chez eux.

2) Cas où l'on introduit le régime du Gold-Exchange-Standard.

Une notable partie de la couverture ne pourra être placée qu'à court terme et peut être même à vue.

Dans ces conditions, la couverture rapportera moins d'argent que dans le cas précédent, puisque les taux obtenus pour les placements à court terme ou à vue sont moins élevés que pour les placements à long terme.

3) Cas où l'on supprime complètement le cours forcé.

S'il est nécessaire d'abandonner complètement le cours forcé les disponibilités devront être largement suffisantes.

C'est ainsi que, selon M. le Rapporteur Altwies, il conviendrait de constituer par des monnaies étrangères un tiers au moins de la couverture.

Dès lors, le gain que celle-ci procurerait serait fort inférieur aux gains réalisés dans les deux cas ci-dessus.

Section II.

Cas où la couverture de 100° |. pourra
être ramenée à 50° |.

La Section Centrale a demandé, et le Gouvernement a accepté, que la couverture fût de 100%.

Mais la Section Centrale a admis qu'à partir d'un certain moment, et pendant une certaine période, la couverture pût être réduite à 50%.

En conséquence, la Chambre a, sur la proposition de ladite Section, adopté le texte suivant qui constitue le dernier alinéa de l'article 6:

» Dans des circonstances exceptionnelles et de l'avis
» conforme du Conseil d'Etat, le Gouvernement
» pourra émettre temporairement des signes moné-
» taires au delà de la couverture, sans que le montant
» intégral de l'émission puisse dépasser la couverture,
» pièces d'or comprises, de plus de 100%.. »

1) Quand sera-t-il nécessaire de réduire à 50° |. la
couverture de 100° |.

Il est à peu près sûr que l'opération visée au dernier alinéa de l'article 6 devra être effectuée le jour où l'Etat se verra dans la nécessité de substituer *brusquement* aux signes monétaires belges en circulation dans le Grand-Duché des signes monétaires luxembourgeois. Etant donné qu'à ce moment là, il sera indispensable d'agir avec rapidité, on ne saurait, sous peine de compromettre les résultats de la manœuvre, imposer au Gouvernement l'obligation de maintenir constamment une couverture de 100%. Car il est bien certain, que si on est obligé d'émettre

dans un très court délai pour 100 à 200 millions de francs de billets, il sera impossible de se procurer dans l'espace de quelques jours pour 100 ou 200 millions de francs de devises-or.

Ultérieurement le Gouvernement devra s'efforcer d'augmenter la couverture jusqu'à ce que le montant total des billets mis en circulation soit intégralement garanti par de l'or ou des devises-or; mais pour atteindre un pareil résultat, le Gouvernement devra disposer d'un certain délai.

2) Une telle réduction de l'importance de la couverture ne présente pas de grands dangers.

Cette faculté accordée au Gouvernement de laisser tomber la couverture à 50% ne porterait pas, s'il en était fait usage, un coup mortel à la monnaie luxembourgeoise. En effet, une monnaie qui ne serait pas en tout temps garantie jusqu'à concurrence de 100% par de l'or ou des devises-or ne serait probablement pas menacée dans sa stabilité, à condition bien entendu que la conversion des billets fût limitée aux paiements à faire à l'étranger.

Aussi, ce n'est que pour la circulation intérieure que le cours forcé serait maintenu.

Mais il va sans dire que les particuliers qui auraient à effectuer des paiements à l'étranger, auraient la possibilité d'obtenir de la Caisse de Conversion — en échange de billets — de l'or ou des devises-or. Dans ces conditions, la situation du franc luxembourgeois n'étant pas compromise sur les marchés extérieurs, il n'y aura probablement pas de raisons pour qu'elle le soit à l'intérieur du Grand-Duché.

Selon M. le Rapporteur Altwies, le crédit dont jouit l'Etat luxembourgeois est tel qu'on peut affirmer qu'il n'est pas dangereux d'émettre des signes monétaires sans contre-partie.

Un financier étranger n'a-t-il pas, en effet, écrit au Gouvernement qu'il ne voyait pas pour quoi on constituerait une couverture puisque le crédit de l'Etat luxembourgeois équivaldrait à cette couverture.

D'ailleurs, des signes monétaires reposant sur le seul crédit de l'Etat ont été émis en assez grande quantité; ils ont circulé sans difficulté à côté des autres signes monétaires, et cela sans qu'il en résultât un inconvénient quelconque.

C'est ainsi que, lors du retrait des marks, on a pu, sans provoquer de perturbations, lancer dans la circulation pour environ 250 millions de francs de signes monétaires.

M. le Rapporteur Altwies estime que l'on peut, sans inconvénient, descendre jusqu'à une couverture représentant le tiers du montant total des signes monétaires en circulation.

3) Pourquoi convient-il que soit un règlement d'administration publique, et non une loi qui autorise, le cas échéant, l'émission de signes monétaires non gagés?

Lorsque dans des circonstances exceptionnelles il sera indispensable de mettre immédiatement en circulation des signes monétaires dont la contrepartie (or ou devises-or) ne pourra être constituée que beaucoup plus tard, la valeur de ces signes monétaires reposera uniquement sur le crédit de l'Etat.

Or, une émission de signes monétaires non gagés équivaut à un véritable emprunt qui entraîne le vote, par la Chambre, des annuités d'amortissement.

En d'autres termes, il ne sera pas possible de faire appel au crédit de l'Etat, sans déclencher du même coup l'intervention de la Chambre pour le vote des annuités.

Dès lors une question se pose:

— Faut-il déléguer au Gouvernement la faculté d'engager le crédit de l'Etat par l'émission

de signes monétaires qui pendant un certain temps ne seraient pas gagés?

Oui! parce que au moment où sera décidée l'émission de signes monétaires non couverts, le crédit de l'Etat sera déjà engagé. Et il est indispensable de donner, dès maintenant, au Gouvernement la faculté d'émettre des signes monétaires provisoirement non gagés, parce que, dans les circonstances exceptionnelles pour lesquelles l'usage de cette faculté a été prévu, seul le Gouvernement sera en mesure de prendre avec la célérité voulue les mesures nécessaires; l'intervention du législateur serait, n'en doutons pas, beaucoup trop lente.

Cette manière de voir fort clairement soutenue par M. le Rapporteur Altwies a été approuvée par le Conseil d'Etat qui, de son côté, s'est exprimé ainsi dans son Avis du 16 juillet 1929 sur le texte de loi adopté par la Chambre le 28 juin 1929:

»Comme, d'après les explications fournies par M. le Ministre d'Etat et qui n'ont trouvé de contradictions d'aucun côté, les cas envisagés sont à considérer comme tellement exceptionnels qu'ils ne constituent pour ainsi dire que des cas de force majeure, ainsi que par exemple une nouvelle occupation du pays, le Conseil d'Etat ne voudrait pas pousser la rigueur des principes au point de maintenir son opposition à la fixation du montant de l'émission par la voie d'un règlement d'administration publique, aux seules fins d'une éventualité aussi problématique et aussi impérieuse que celle prévue par le prédict alinéa.»

Section III.

Formation de la couverture des signes monétaires en circulation au moment du vote de la loi de stabilisation.

Les 43 millions de francs de Bons de caisse (*nous négligeons la monnaie de billon*) qui circulent au moment où on se prépare à stabiliser, doivent être, comme ceux qui seront émis plus tard, pourvus d'une couverture.

Il est facile de constituer la garantie afférente à ces signes monétaires de même que celle relative aux 6 250 000 francs de billets de la Banque Internationale.

Bien entendu, entre le Gouvernement et cet établissement financier une entente s'impose, car il s'agit de déterminer à quelles conditions les billets de la Banque Internationale pourront être assimilés aux Bons de caisse.

Etudions donc les différents moyens qui permettraient de couvrir les Bons de caisse qui circulent à l'heure actuelle:

1) *On couvre partiellement les Bons de caisse en circulation et on capitalise la couverture.*

Le Gouvernement pourrait dès maintenant faire usage de la faculté qui lui a été accordée, de ne couvrir que partiellement (jusqu'à 50% par exemple) les Bons de caisse qui sont en circulation au moment du vote de la loi de stabilisation.

Les devises-or formant la couverture une fois placées, les intérêts s'accumuleront: il y aura capitalisation. Fatalement, au bout d'un certain temps, si rien n'est venu troubler outre mesure la situation économique du Grand-Duché, l'importance de la couverture sera telle que le montant total des Bons de caisse en circulation se trouvera gagé.

Il est manifeste que la situation économique du Luxembourg permettrait l'application du moyen dont nous venons de parler. Le crédit de l'Etat ne serait-il pas, en effet, suffisant pour garantir temporairement, les quelques dizaines de millions de francs que représenteraient les Bons de caisse non couverts?

2) *La Caisse d'Epargne fournit la couverture.*

La Caisse d'Epargne peut sans difficultés trouver la couverture.

L'Etat étant le garant de la Caisse d'Epargne, rien ne s'opposerait, semble-t-il, à ce que moyennant une rétribution à fixer d'avance, la Caisse d'Epargne garantît, de son côté, les signes monétaires émis par l'Etat.

Cette garantie mise ainsi à la charge de la Caisse d'Epargne serait supprimée, le jour où la valeur de la couverture atteindra le montant total des signes monétaires.

3) *On emprunte 43 millions et on émet pour 75 millions de francs de Bons de caisses entièrement couverts.*

C'est ce moyen qui doit être préconisé. L'annuité de l'emprunt serait couverte, grâce au bénéfice provenant de la couverture de la nouvelle émission.

Supposons que la nouvelle émission, après le retrait des anciens Bons de caisse, s'élève à 75 millions de francs.

Il y aura donc:

— d'une part, 75 millions de francs de Bons de caisse dont la couverture produira un bénéfice.

— d'autre part, 43 millions de francs (montant de l'emprunt) pour lesquels l'annuité sera due.

Or, il est certain que le montant des intérêts provenant de la couverture des 75 millions ne sera pas sensiblement inférieur à celui de l'annuité à payer du fait des 43 millions retirés de la circulation.

Ainsi, on voit que l'emprunt effectué dans les conditions que nous venons d'indiquer, ne grèverait pas les finances de l'Etat.

4) Emploi des réserves ordinaires du Budget.

Ces 43 millions ont disparu du budget, dans lequel ils avaient été d'ailleurs versés sans contre-partie. Or, on pourrait les payer grâce aux réserves ordinaires du Budget. Voici comment :

Le Gouvernement a été jadis autorisé à faire des emprunts pour des oeuvres d'intérêt général. La plupart de ces emprunts n'ayant pas été réalisés, il n'y aurait aucun inconvénient à user de l'autorisation accordée en émettant des emprunts pour 43 millions; les sommes ainsi obtenues seraient réservées à l'Etat dont la créance serait de ce fait éteinte.

La majeure partie du bénéfice retiré de la couverture intégrale permettra de payer les annuités de ces emprunts.

De ce qui précède, on doit conclure que la constitution de la couverture ne présente aucune difficulté; les nouveaux signes monétaires pourront être émis et garantis par des devises-or, sans qu'il soit nécessaire d'engager le crédit de l'Etat.

Remarque très importante.

Selons nous, les artisans de la stabilisation du franc luxembourgeois n'ont pas aperçu l'inutilité de donner une couverture à la monnaie grand-ducale.

Au cours des débats, ils ont constamment rai-

sonné comme si cette monnaie présentait les mêmes caractères que celles de Belgique, de France ou d'Angleterre.

Or, pour assurer la stabilité de la monnaie luxembourgeoise, point n'est besoin de pouvoir cette monnaie d'une couverture en or ou en devises-or. La valeur du franc *belge* étant supposée *invariable*, il faut et il suffit, pour maintenir la stabilité de l'unité monétaire grand-ducale, que les caisses publiques soient, à tout moment, en mesure de donner et de recevoir un franc belge pour un franc luxembourgeois (voy. Chapitre II).

D'autre part, au Chapitre XIV (Conclusions) nous montrerons notamment qu'en cas de dévaluation du franc belge, comme en cas d'inflation monétaire belge, une couverture en or ou en devises-or ne saurait être d'aucun secours.

Ce n'est que dans le cas où, *lors d'une inflation monétaire belge*, le Grand-Duché voudrait exclure de son territoire les signes monétaires belges, qu'il serait nécessaire de pourvoir d'une couverture la monnaie luxembourgeoise *devenue monnaie indépendante*. Mais nous verrons qu'en cas d'inflation monétaire belge, l'exclusion des signes monétaires belges présenterait de telles difficultés et ferait surgir de telles complications que le Gouvernement luxembourgeois préférera très certainement y renoncer et abandonner le franc grand-ducal à son sort...

Chapitre XIII.

De l'organisme chargé de
l'émission des signes monétaires
luxembourgeois.

Convient-il de confier le soin d'émettre les signes monétaires luxembourgeois à un établissement organisé d'après les principes qui régissent le fonctionnement des banques d'émission belge, française ou allemande?

Telle est la question qui s'est posée en premier lieu.

Qu'une véritable banque d'émission présente pour le Grand-Duché quelques avantages non négligeables, cela n'est pas douteux; mais lorsque l'on considère attentivement la situation particulière du Luxembourg, on est obligé de reconnaître qu'il est préférable de renoncer à la création d'un tel établissement. En effet, chargé de surveiller une circulation monétaire relativement peu importante, un institut d'émission grand-ducal aurait rarement l'occasion d'intervenir, puisque les banques privées fournissent aux Luxembourgeois toutes les devises dont ils ont besoin; son rendement serait, en quelque sorte, peu en rapport avec les dépenses qu'il occasionnerait. D'un autre côté, en temps de crise, sa capacité de résistance ne serait pas très considérable à cause des faibles moyens financiers dont il disposerait.

Il est donc raisonnable de se contenter d'organiser un simple service dépendant de la Trésorerie de l'Etat et chargé d'émettre les billets.

Néanmoins, comme l'on peut être, un jour, amené à créer un institut d'émission, il ne faut pas rendre, d'avance, son fonctionnement impossible. Aussi y a-t-il lieu de n'exiger la couverture de 100% *en or ou en devises-or* que pour les signes monétaires émis par l'Etat. Plus tard, si une véritable banque d'émission apparaît nécessaire, une loi fixera les conditions de son fonctionnement et, en particulier, l'importance de la couverture dont elle devra pourvoir les signes monétaires qu'elle aura le droit d'émettre.

Section I.

Des divers rôles que joue une banque d'émission.

Avant d'examiner les avantages et les inconvénients que présenterait pour le Grand-Duché une banque d'émission, il n'est pas sans intérêt de rappeler brièvement (voy. P. Reboud — Précis d'Economie Politique — Tome I. 6^e édit. — N^o 685 et suiv.) les divers rôles que joue un tel établissement, qui a, en particulier, pour devoir de protéger la monnaie nationale non seulement sur le marché intérieur, mais encore sur les marchés extérieurs.

A) Du rôle d'une banque d'émission en temps de paix.

1) Comme «*banque de réserve*».

Les clients d'une banque ordinaire de dépôt et d'escompte peuvent un jour, pour une raison quelconque, céder à une panique et exiger le remboursement de leurs dépôts à vue. Si l'encaisse est suffisante, la banque devra fermer ses guichets. Sans doute, elle pourra mettre certains de ses débiteurs en demeure de payer immédiatement. Mais ceux-ci devront retirer les dépôts qu'ils ont faits dans d'autres banques. La panique s'étendra.

2) Comme «*banque de circulation*».

C'est alors que devra intervenir la banque d'émission. Grâce à sa réserve de crédit, à sa

puissance, à la confiance qu'elle inspire, cette banque des banquiers soutiendra aisément l'établissement financier en mauvaise posture. Pour cela, ou bien elle réescomptera une partie du portefeuille commercial de cet établissement, ou bien elle ouvrira à ce dernier un crédit susceptible d'être utilisé à l'aide de chèques ou de virements.

La banque d'émission fournit au public des billets de banque pour les paiements à l'intérieur, de l'or ou des devises pour les paiements à l'étranger (voy. le paragraphe suivant).

Elle doit veiller constamment à ce que ses billets soient immédiatement convertibles en espèces métalliques, afin qu'ils soient acceptés au pair avec elles. L'expérience montre qu'il n'est pas nécessaire que le montant des billets en circulation soit égal à la valeur de l'encaisse métallique.

Pour défendre son encaisse, la banque d'émission élève le taux de l'escompte et le taux des avances sur titres; de cette façon, elle décourage beaucoup d'emprunteurs. D'autre part, chaque jour les débiteurs d'effets de commerce apportent à ses guichets, ou des billets qui diminuent le montant des billets en circulation, ou des espèces qui augmentent son encaisse. L'élévation du taux de l'escompte a encore pour but de favoriser l'importation de l'or.

Disons enfin, que c'est d'après l'importance de l'encaisse métallique que la banque règle l'émission. En effet, le rapport minimum entre la valeur de l'encaisse métallique et le montant des billets en circulation étant fixé par la loi, la banque sait, d'après la situation de l'encaisse, dans quelle mesure elle peut escompter les traites, faire des avances sur titres, accepter des dépôts à vue etc. etc.

3) *Comme «fournisseuse de devises».*

a) En cas de nécessité la banque d'émission fournit les devises indispensables pour faire les paiements à l'étranger.

Sur les marchés extérieurs, la banque protège sa monnaie surtout à l'aide de devises.

Mais la banque d'émission n'agit qu'en cas de nécessité, attendu qu'en principe elle n'intervient pas sur les marchés étrangers. Car les devises sur l'étranger, c'est-à-dire, pour prendre un exemple, les créances actives d'un pays quelconque sur le Luxembourg, sont réglées par l'office des diverses banques.

Chaque banque compense les dettes de sa clientèle envers un pays étranger avec les créances de cette clientèle sur le même pays de Réserve.

Ainsi, la plupart des établissements parviennent à régler par leurs propres moyens les relations internationales de leurs clients. Ce n'est qu'en cas d'excédent que la banque d'émission intervient.

b) Par conséquent une banque d'émission doit s'efforcer de constituer et de maintenir une réserve de devises étrangères.

Une des plus importantes fonctions de la banque d'émission consiste donc à placer en devises étrangères une partie des dépôts qu'elle reçoit.

Toutes ces devises, qui constituent en quelque sorte la réserve de tout le pays en devises étrangères, sont à la disposition des autres établissements de crédits, afin que ceux-ci soient en mesure d'équilibrer les avoirs et les dettes de leurs clients à l'égard de l'étranger.

c) Mais une banque d'émission ne fournit pas nécessairement toutes les devises qu'on lui demande.

Elle ne donne des devises qu'à la condition qu'une telle opération ne compromette pas ses réserves.

Elle refuse d'en livrer si elle n'en possède plus assez ou si elle trouve que commencent à devenir anormales les relations, avec l'étranger, du pays dont elle est chargée de protéger la monnaie.

La banque d'émission peut trouver que les exportations sont exagérées et qu'il est, dans ces conditions, nécessaire que soit empêché l'épuisement des réserves... circonstance qui aurait pour effet de mettre la monnaie nationale en mauvaise posture sur les marchés extérieurs.

Dès lors, pour provoquer la diminution des achats à l'étranger, elle s'efforcera de donner le moins de devises possible.

Cependant, il pourrait arriver que différentes raisons s'opposassent à ce que la banque d'émission refusât des devises. Que devrait-elle faire en pareil cas?

Il semble que pour soutenir sa monnaie, elle ne disposerait que d'un moyen: obtenir des crédits à l'extérieur.

Ainsi a-t-on opéré en France et en Belgique, lorsqu'on a voulu stabiliser le franc: d'importants crédits ont dû être demandés à l'étranger.

Mais avant de recourir aux crédits extérieurs, la banque d'émission pourrait encore envoyer de l'or à l'étranger, à condition bien entendu, qu'elle possédât un stock suffisant de ce précieux métal.

B) Du rôle d'une banque d'émission en temps de guerre.

1) Comme «*banque au service de l'Etat.*»

En temps de guerre les banques d'émission sont beaucoup plus au service de l'Etat qu'au service du commerce. Elles font à l'Etat des

avances très importantes; c'est ainsi que pendant la grande guerre la Banque de France a avancé 27 milliards à l'Etat.

D'un autre côté, dans le portefeuille de la Banque la proportion des Bons du Trésor est beaucoup plus forte que celle des effets de commerce et des avances sur titre. Enfin, le cours forcé ayant été décrété, l'encaisse ne joue plus, provisoirement du moins, le rôle de couverture des billets. On l'utilise pour le paiement des achats faits à l'extérieur et pour la garantie des emprunts placés à l'étranger.

2) *Comme «fabricant de papier-monnaie».*

La banque doit émettre des billets destinés à remplacer l'or thésaurisé ou exporté. En outre, elle doit créer de la monnaie pour la prêter à l'Etat.

Ainsi l'Etat profite du crédit de la banque; d'autre part, celle-ci peut, en dépit des injonctions du Gouvernement, limiter la fabrication du papier-monnaie.

Section II.

Le Grand-Duché doit-il créer une banque d'émission?

A) Arguments en faveur de la création d'une banque d'émission.

A la Chambre luxembourgeoise, M. le Député Cahen a exposé les raisons pour lesquelles, à son avis, il conviendrait que fût fondée une banque d'émission.

Il estime que si on veut faire usage du droit de battre monnaie, droit qui est affirmé par l'article 39 de la Constitution, on doit dès maintenant créer un institut d'émission. Le Conseil d'Etat n'a-t-il pas, d'autre part, rappelé que la Conférence Financière Internationale qui s'est tenu à Bruxelles en 1920, a recommandé aux pays qui ne disposent pas d'une banque d'émission, d'en créer une pour l'émission de leur monnaie fiduciaire? Ce même Conseil n'a-t-il pas encore renvoyé aux rapports de la Commission Financière instituée en 1926 par le Gouvernement Prum-Schmitt, rapports très étudiés qui préconisent la création d'un institut d'émission?

Examinons maintenant les arguments qui pourraient justifier la fondation, dans le Grand-Duché, d'un tel établissement.

1) *Il y a des banques d'émission même dans les plus petits pays.*

M. le Directeur-Général des Finances Dupong ayant déclaré qu'aux Etats-Unis et dans d'autres

pays les billets sont émis par l'Etat, M. le Député Cahen a revu la matière.

Voici le résultat de ses recherches :

Aux Etats-Unis, chaque Etat possède sa propre banque d'émission appelée Banque Fédérale de Réserve.

[Cette indication n'est pas tout à faire exacte. En effet, depuis la réforme introduite par la loi du 23 décembre 1913, le territoire des Etats-Unis est partagé en 12 districts; dans chaque district — et non dans chaque Etat — se trouve une Banque Fédérale de Réserve (Federal Reserve Bank) dirigée par un conseil d'administration qui comprend neuf membres. Les banques nationales (c'est-à-dire les banques privées que l'on qualifie de « nationales » parce qu'elles obéissent aux lois fédérales au lieu de se conformer seulement aux lois particulières de l'Etat dans lequel elles fonctionnent), certaines banques et l'Etat ont souscrit le capital de chaque banque fédérale. *Les banques nationales qui ont tenu à conserver leur droit d'émission, ont dû devenir actionnaires de la Banque Fédérale de leur district.* Enfin au-dessus de ces 12 grandes banques il y a un organe centralisateur qui a uniquement pour mission de surveiller les banques fédérales de réserve: c'est le Federal Reserve Board, composé du secrétaire du Trésor, du contrôleur de la circulation et de cinq autres membres nommés pour dix ans par le président des Etats-Unis. (voy. P. Reboud — Précis d'Economie politique — Tome I. 6^e édition N° 678)].

Au Canada se trouvent aussi des banques d'émission appelées banques à charte du Dominion du Canada.

M. le Député Cahen prétend que, dans ces deux pays, il y a fort peu de billets d'Etat; selon lui, ces billets seraient des vestiges de la guerre, destinés à disparaître bientôt.

Pour ce qui est des Etats-Unis où circulent des billets de l'Etat émis par la Trésorerie, M.

le Directeur Général des Finances soutient qu'on n'est nullement en présence d'un vestige de la dernière guerre et que déjà lors de la guerre de Sécession en 1864, les Etats-Unis avaient le système monétaire qu'ils ont actuellement. Sans doute, il y a aux Etats-Unis des instituts d'émission qui, à l'instar de la Banque Internationale du Grand-Duché, émettent des billets qui circulent à côté de ceux émis par la Trésorerie de l'Etat. Mais cela n'empêche pas que les Etats-Unis tiennent à leur système monétaire actuel qui consiste à constituer sinon la majeure partie, du moins une bonne partie de la circulation avec des Bons de caisse imprimés par l'Etat.

Du reste, M. le Directeur-Général des Finances Dupong aurait pu ajouter (voy. Ch. Gide — Cours d'Economie politique 10^e édition p. 570, note 1) qu'il a été convenu que l'Etat rachètera peu à peu aux banques d'émission les titres formant la couverture des billets émis; il va sans dire que le droit d'émission de ces banques se réduira parallèlement *jusqu'à disparition complète*. Il est clair que si l'on avait retiré brusquement le droit d'émission aux banques en question, elles se seraient hâtées de se débarrasser des titres déposés comme couverture des billets émis, titres dont elles n'auraient plus eu besoin; or, comme elles en possédaient pour plusieurs milliards, elles eussent, en les vendant, porté préjudice au crédit de l'Etat.

M. le Député Cahen rappelle également que la Colombie a sa propre banque d'émission qui porte le nom de Banque de Colombie.

Tous les Etats de l'Europe qui se sont formés après la guerre ont immédiatement aperçu la nécessité de créer un tel établissement financier et chacun a, en effet, sa propre banque d'émission. Parmi ces Etats il convient de citer: l'Albanie, l'Esthonie, la Lettonie, la Lithuanie et même la Ville libre de Dantzig.

Il est vrai qu'en ce qui concerne la banque de la Ville libre de Dantzig, M. le Directeur-Général des Finances prétend qu'elle se soutient péniblement grâce aux concours qu'elle trouve à droite et à gauche.

Quoiqu'il en soit, parmi les pays que vient de citer M. le Député Cahen, les uns ont une population qui n'atteint pas un million d'habitants; les autres ne comptent même pas cinq cent mille habitants. Aucun n'a, en tout cas, une activité économique aussi grande que celle du Grand-Duché... et cependant aucun n'a hésité à créer une banque d'émission. Jusqu'à maintenant, pas une d'entr'elles n'a sombré.

2) Une banque d'émission peut procurer des crédits à court terme à l'Etat et aux particuliers.

Le rôle d'une banque d'émission consiste non seulement à émettre des billets, mais encore à procurer au Gouvernement des crédits à court terme (système des avances); de cette façon, de l'argent liquide est mis à la disposition du Gouvernement à une époque de l'année où le produit des impôts n'est pas encore rentré dans les caisses de l'Etat.

D'autre part, une banque d'émission accorde aux particuliers des crédits à court terme sous forme d'escompte d'effets de commerce et d'avances sur titres.

La Section Centrale invoque le fait que manquent dans le Grand-Duché les effets de commerce susceptibles de garantir les billets. Mais n'est-on pas en droit de prétendre que si les Luxembourgeois n'ont pas en général recours aux effets de commerce, cela tient à ce que le Grand-Duché n'a jamais eu de véritable banque d'émission?

Dès lors, en créant un tel établissement, il sera possible, par la remise à l'escompte d'effets de commerce, de procurer des crédits aux industriels, aux commerçants, aux agriculteurs et aux

viticulteurs du Luxembourg; et ces crédits revenant moins cher que les crédits en compte-courant, n'est-il pas hors de doute que l'emploi des effets de commerce comme instruments de crédit se répandra dans le Grand-Duché.

3) *Les banques d'émission s'entraident: d'ailleurs aucune banque n'a intérêt à faire sauter une banque d'émission.*

Certaines personnes ont dit qu'une banque d'émission risquerait de provoquer une chute du franc luxembourgeois. Mais M. le Député Cahen est d'avis qu'un tel événement a peu de chance de se produire.

En effet, la Banque des Règlements Internationaux qui, conformément le plan Young, sera bientôt créée, aura notamment pour but, d'après ses statuts, de soutenir les devises. Toutes les banques d'émission constitueront en quelque sorte une mutuelle d'assurances pour le maintien des monnaies. Par conséquent, le Grand-Duché peut être sûr que sa monnaie circulera et se maintiendra à la valeur à laquelle elle a été émise.

Lorsqu'il a développé ses arguments contre la création d'une banque d'émission dans le Grand-Duché, M. le Rapporteur Altwies a, en particulier, exprimé la crainte que cet établissement ne fût un jour intentionnellement ruiné par une grande banque étrangère.

Cependant, quel pays aurait avantage à se lancer dans une pareille entreprise?

La Belgique, peut-être! Mais ce faisant, n'agirait-elle pas contrairement à l'esprit du Traité d'Union Economique?

Du reste, les capitaux belges et français en Luxembourg sont si importants, que la Belgique et la France auront intérêt à voir prospérer une banque d'émission et à garantir les sommes engagées dans les finances et l'industrie luxembourgeoises. M. le Député Cahen est même per-

suadé que, s'il le fallait, la Banque Nationale de Belgique serait, en cas de crise, la première à venir en aide à la banque d'émission du Grand-Duché.

4) *Une banque d'émission rapporterait de l'argent à l'État.*

Voici les calculs que M. le député Cahen a faits en admettant un taux d'escompte de 4½%.

1^{er} cas. — Le montant des billets luxembourgeois en circulation est supposé être de 75 millions.

25% couverture en or	—
25% couverture en devises-or, soit 18.750.000 frs. à 3%	562.000
50% portefeuille-effets et avances sur titres	1.687.500
	2.250.000
A déduire: frais 0,50% (de 75 millions)	375.000
Bénéfice de l'Etat et de la Banque Internationale	1.875.000

2^{me} cas. — Le montant des billets luxembourgeois en circulation atteint 200 millions.

Coupures: 25 millions à 5%	1.250.000
(billets de trésorerie)	
25% couverture en or	—
25% couverture en devises-or, soit 43.750.000 frs. à 3%	1.412.500
50% portefeuille-effets et avances sur titres, soit 87.500.000 frs. à 4,5%	3.937.500
Intérêts produits par le placement du capital de 20 millions à 6%	1.200.000
Total	7.800.000
A déduire: frais 0,50% (de 200 millions)	1.000.000
	6.800.000
Dividende aux actionnaires	1.200.000
	Reste 5.600.000

La moitié de cette somme reviendrait à l'Etat.

3^{me} cas. — L'émission des billets luxembourgeois s'élève à 175 millions, mais on s'est procuré la couverture au moyen d'un emprunt remboursable de 70 millions.

Soit donc une circulation de 175 millions de francs gagés par une couverture de 40% (30% en devises et 10% en or).

Pour se procurer la couverture de:

$$175.000.000 \times \frac{40}{100} = 70.000.000 \text{ francs}$$

on émettrait un emprunt au taux minimum de 7%; la charge d'intérêts résultant de cet emprunt s'élèverait dès lors à:

$$70.000.000 \times \frac{7}{100} = 4.900.000 \text{ francs.}$$

Les devises qui constituent une partie de la couverture, soit:

$$175.000.000 \times \frac{30}{100} = 52.500.000 \text{ francs}$$

rapporteraient, si elles étaient placées à court terme à un taux moyen de 3%:

$$52.500.000 \times \frac{3}{100} = 1.575.000 \text{ francs.}$$

Quant aux opérations d'escompte et aux autres placements que l'institut d'émission serait autorisé à faire, ils rapporteraient à un taux moyen de 5%, le capital engagé étant de 175 millions:

$$175.000.000 \times \frac{5}{100} = 8.750.000 \text{ francs}$$

En admettant pour les frais généraux de l'établissement d'émission un maximum de 2.000.000 francs, on arrive à un bénéfice annuel de:

$$(1.575.000 + 8.750.000) - (4.900.000 + 2.000.000) \\ = 10.325.000 - 6.900.000 = 3.425.000 \text{ francs.}$$

5) *Pour créer une banque d'émission le moment est très favorable.*

Selon M. le Député Cahen, les capitaux sont à l'heure actuelle si abondants dans le Grand-Duché qu'il ne serait pas nécessaire de deman-

der à un emprunt extérieur la couverture des billets à émettre.

Etant donné que le belga fait prime sur la livre-sterling, sur le dollar et même sur l'or, on pourrait se procurer dans d'excellentes conditions, l'or et les devises dont on aurait besoin pour constituer la couverture.

B) Arguments qui, étant donnée la situation particulière du Luxembourg, s'opposent à la création d'une banque d'émission grand-ducale.

1) En ce qui concerne les opérations avec l'étranger, la banque d'émission n'aurait pas à remplir le rôle qui incombe habituellement à un tel organisme financier.

a) En temps normal, cela serait dû au fait que la balance commerciale du Grand-Duché présente un solde créditeur important.

Un des principaux rôles de la banque d'émission consiste, nous le savons, à fournir des devises étrangères. Mais la banque n'intervient que lorsqu'il y a déficit sur le marché ordinaire, c'est-à-dire lorsque les devises étrangères font défaut. Elle fait fonction de volant, de régulateur et permet de passer ainsi, sans dommage, des époques où il y a abondance de devises aux époques où il y a pénurie.

Quand les temps sont normaux, la banque d'émission n'a guère l'occasion d'intervenir. Jusqu'à maintenant le Grand-Duché s'est passé, en effet, des services d'une banque d'émission; les Luxembourgeois n'ont eu en leur possession que des billets reposant uniquement sur le crédit de l'Etat. Or, avec ces billets, on a toujours pu acheter aisément des devises étrangères; cela est très compréhensible, puisque la balance com-

merciale du Grand-Duché étant constamment créditrice, il y a toujours sur le marché des offres de devises.

Ainsi, la banque d'émission n'aurait pas à intervenir pour rendre plus facile l'achat de devises étrangères. D'ailleurs, les banques qui sont actuellement installées dans le Grand-Duché ont des relations entre elles et avec l'étranger; elles suffisent largement aux besoins du pays.

b) Même dans le cas où les devises se feraient plus rares, il est probable que l'on n'aurait pas besoin d'avoir recours à la banque d'émission.

Que se passerait-il dans le cas où les exportations ayant diminué, il serait plus difficile de trouver des devises?

Risquerait-on de manquer des devises nécessaires? D'après M. le Rapporteur Altwies, cette éventualité ne serait très probablement pas à redouter.

En effet, par suite de la diminution des exportations, les revenus de toute une catégorie de gens baisseront; de ce fait, beaucoup d'articles, des articles de luxe notamment, ne seront plus importés. Dès lors, le Grand-Duché faisant venir de l'étranger moins d'automobiles, de bas de soie, de gants, etc., aura besoin de quantités moins importantes de devises pour payer ses achats ainsi réduits.

En admettant même que la crise durât longtemps, le Grand-Duché finirait pas ne plus importer certains articles de première nécessité. C'est ainsi qu'on cesserait de se procurer du gruau 00; on le remplacerait par du blé grand-ducal, qu'en temps normal les Luxembourgeois n'aiment guère consommer.

Ce qui précède, montre combien sont rares en temps normal les cas où une banque d'émission aurait à intervenir. Sur les marchés extérieurs son rôle serait très certainement insignifiant. Dans le cas où elle voudrait intervenir à tout

prix sur ces marchés et renoncer à son rôle de régulatrice du cours des devises, elle serait dans l'obligation d'offrir des devises à un cours inférieur quitte à les racheter ultérieurement à un taux plus élevé.

En temps normal, l'activité qu'elle aura à déployer, du fait des 75 millions de francs en signes monétaires luxembourgeois émis par elle, sera fort réduite, parce que des signes monétaires belges circuleront, pour un montant relativement très élevé, sur le territoire du Grand-Duché. Tant que ceux-ci conserveront leur valeur, ils rendront les mêmes services que les signes monétaires luxembourgeois.

2) De même, en ce qui concerne la circulation intérieure, la banque d'émission ne pourrait pas remplir son rôle.

Admettons que la banque émette pour 75 millions de signes monétaires, qu'une moitié soit couverte par de l'or, l'autre moitié étant gagée par des effets de commerce.

Il est évident que l'encaisse métallique ne rapporterait rien. Quant à la partie de la circulation couverte par des effets de commerce, elle donnerait un profit, du fait de l'escompte. Malheureusement, en Luxembourg manque, nous l'avons dit, la matière escomptable.

Assurément, M. le Rapporteur Altwies reconnaît que l'on pourrait prétendre que «la fonction crée l'organe» et qu'il suffirait, par conséquent, que les Luxembourgeois s'habituaient à faire usage des traites. Mais il ne faut pas oublier que la Banque Internationale, malgré le peu d'importance du montant des billets émis par elle, n'a pu se contenter de traites acceptées pour couvrir les billets qu'elle mettait en circulation. Les traites qu'on lui demandait d'escompter ne représentant pas un montant suffisant, elle a été obligée de constituer une partie de sa couverture avec des titres luxembourgeois; si elle

n'avait pas eu recours à ces derniers, elle n'aurait pas pu mettre en circulation tout le contingent de billets qu'on l'avait autorisée à émettre.

L'exemple de la Banque Internationale est donc frappant. Cet établissement financier ayant dû, pour couvrir son émission, admettre dans ses coffres des fonds publics (créances sur l'Etat luxembourgeois et sur la Caisse d'épargne), comment espérer qu'une banque d'émission n'aurait pas, elle aussi, besoin de couvrir une partie de ses billets par des titres d'Etat? Ainsi ce serait la garantie de l'Etat qui serait, partiellement tout au moins, la garantie de la banque d'émission.

3) *Les billets émis par une banque d'émission ne seraient pas reçus à l'étranger.*

On a prétendu qu'à l'étranger on recevrait les billets luxembourgeois. M. le Rapporteur Altwies soutient que cela est inexact: les billets luxembourgeois ne seront pas reçus, non pas parce qu'on leur dénie une valeur intrinsèque, mais tout simplement parce qu'on ne les connaît pas.

M. le Rapporteur Altwies cite un fait qui lui est personnel et en tire la leçon:

»J'étais à Saint-Malo. C'est cependant une place connue de l'étranger. Je suis allé à une banque et j'ai demandé le cours du mark. On m'a dit: 123 et quelque chose. J'ai voulu échanger des billets de 100 marks, mais l'employé ne connaissait pas le billet allemand!!!

»Si cela arrive à Saint-Malo pour le mark, comment voulez-vous que notre billet dont il existerait 75 millions en tout, s'égare jusqu'en Suisse ou en Allemagne seulement? C'est matériellement impossible.

»Si dans une ville cosmopolite comme Saint-Malo on ne connaît pas le billet allemand, certainement on ne connaîtra pas notre billet. Restons dans nos conditions et rendons-nous compte de notre propor-

»tion; même le billet-or émanant d'une banque d'é-
 »mission régulière ne serait jamais connu à 50 lieues
 »de notre frontière et ne prétendez pas que si, étant
 »en voyage à Berlin ou à Dantzig, vous tirez un billet
 »luxembourgeois de votre poche, il serait accepté à
 »toutes les banques. Les caissiers du monde entier ne
 »sont pas obligés de connaître tous les billets, même
 »ceux de Lilliput etc. Non! Non! Vous ferez tout ce
 »que vous voudrez, mais vous ne verrez jamais notre
 »billet en circulation dans tous les pays. Notre billet
 »n'aura pas cours dans les caisses étrangères malgré
 »sa valeur intrinsèque.»

4) *Une banque d'émission ne pourrait pas se main-
 tenir — Danger auquel elle est exposée.*

Elle ne fera pas d'affaires sur les marchés extérieurs, car, par suite de la faiblesse de ses moyens, il lui sera impossible de rivaliser avec les autres banques; sur le marché intérieur elle ne trouvera pas la matière escomptable.

Or, pour qu'un tel établissement fonctionne avec toutes les garanties désirables et donne des bénéfices intéressants, il faut qu'il soit d'une certaine importance.

En outre, au sujet du danger que peut courir une petite banque d'émission, M. le Rapporteur Altwies a cru bon de citer l'exemple suivant:

»Je ne me rappelle plus, dit-il, tous les détails,
 »mais voici à peu près ce qui est arrivé: La direction
 »d'une banque, je crois que c'était la banque Berger
 »et Cie, concurrente de la Banque Internationale,
 »voulait jouer un mauvais tour à la Banque Inter-
 »nationale dont les billets n'avaient pas cours forcé.

»Pendant une certaine époque, elle a ramassé tous
 »les billets de la Banque Internationale sur lesquels
 »elle a pu mettre la main et un beau jour elle les a
 »présentés au remboursement. Evidemment, le rem-
 »boursement d'une somme assez importante dépassa
 »les prévisions de la Banque et le caissier échangea
 »les billets en les comptant assez lentement. Pour
 »chaque billet de mille francs, il descendait au ca-

»veau, payait surtout en monnaie divisionnaire et
»arrivait ainsi avec ses disponibilités à l'heure de la
»fermeture des guichets.

»Pendant la nuit on a fait venir de l'argent de
»Francfort et la cessation du paiement fut évitée.

»Il y eut procès. La Banque qui avait présenté les
»billets au remboursement avait prétendu que la
»Banque Internationale était en état de cessation des
»paiements parce qu'elle n'avait pas échangé à vue
»les billets. Mais les tribunaux ont décidé que, mal-
»gré que les billets eussent été à vue, la banque
»d'émission avait droit au temps matériel nécessaire
»pour compter l'argent.»

Après avoir lu ce qui précède, on peut aisément imaginer ce qu'une banque quelconque pourrait entreprendre contre une banque d'émission luxembourgeoise !!!

En supposant fixée à 50% la couverture en or, elle pourrait facilement exiger le remboursement d'un tiers de toute l'émission, soit 100 à 150 millions. Et en très peu de temps, la couverture serait bien mal en point.

En résumé, on peut dire que dans des circonstances normales la banque d'émission serait susceptible de fonctionner d'une manière assez satisfaisante; mais, dans des circonstances anormales elle serait rapidement, très rapidement mise hors de combat.

Pour soutenir le franc luxembourgeois, soit en envoyant de l'or, soit en sollicitant des crédits, une banque d'émission grand-ducale serait, cela est certain, fort mal placée, parce qu'elle ne serait pas et ne pourrait être assez puissante.

Un tel établissement financier, soumis à un statut très rigoureux et admettant seulement des capitaux luxembourgeois, serait vraisemblablement incapable de soutenir sur les marchés étrangers une lutte violente et de longue durée. Le stock d'or et de devises-or qui constitue la couverture fondrait rapidement. Quant aux crédits extérieurs, il ne faudrait pas espérer en obtenir, une fois disparu le stock en question

En 1918, tous les techniciens financiers consultés n'ont pas d'ailleurs manqué de reconnaître la pertinence des raisons qui s'opposaient à ce qu'une banque d'émission fût fondée en Luxembourg.

5) En temps de crise le crédit de l'État sera bien plus solide que celui d'une banque d'émission. C'est sur lui que la banque devra finalement s'appuyer.

M. le Rapporteur Altwies est d'avis que le crédit de l'Etat serait bien plus sûr que celui d'une banque d'émission qui serait contrainte de travailler dans de modestes conditions et qui, en outre, pourrait courir un grand danger.

En particulier, n'est-il pas indiscutable que dans des circonstances anormales, le crédit de l'Etat serait infiniment plus difficile à ébranler que celui de la banque d'émission?

Supposons, comme M. le Rapporteur Altwies, qu'à un moment critique (c.-à-d. à un moment où, les affaires étant peu brillantes, les devises-or et les traites sont relativement rares), alors que la banque végète depuis 10 ans, celle-ci ait à émettre des billets conformément à ses statuts, donc contre des devises-or et même contre des effets de commerce.

Mais des devises-or, il n'y en a pratiquement plus! Des traites, pas davantage! Alors on se trouve en présence d'une banque qui, en admettant que toute la circulation soit purement luxembourgeoise, conserve dans ses coffres pour 450 millions de signes monétaires grand-ducaux. Elle ne peut les lancer régulièrement dans la circulation, quoique tout le monde insiste pour avoir des moyens de paiement. Que faire? Une seule solution apparaît: couvrir les signes monétaires à l'aide de titres de rente de l'Etat luxembourgeois.

Donc, contrairement à ses statuts, contrairement à tous les usages, la banque devrait émettre des signes monétaires gagés par des fonds

d'Etat, c'est-à-dire reposant en dernière analyse sur le crédit de l'Etat!

6) *M. le Dr. Schacht, président de la Reichsbank, a d'ailleurs déconseillé la création d'une banque d'émission, parce que le montant des signes monétaires luxembourgeois susceptibles d'être émis serait dans tous les cas trop peu important.*

La Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier, instituée le 21 avril 1926 par le Gouvernement Prum-Schmitt avait demandé qu'avant de prendre une décision quelconque, l'on consultât une autorité étrangère.

Ainsi fût fait. Le Gouvernement luxembourgeois s'adressa à M. le Docteur Schacht, président de la Reichsbank et financier éminent.

M. le Dr. Schacht a préconisé un système quelque peu différent de celui imaginé par la Commission Spéciale. En effet, alors que cette dernière avait demandé la création d'un institut d'émission, le président de la Reichsbank l'a déconseillée vivement; et c'est là, la raison pour laquelle la Section Centrale et le Gouvernement s'opposent à cette création.

Le Gouvernement grand-ducal a discuté oralement avec l'expert allemand le rapport rédigé par celui-ci; confirmation a été donnée qu'une circulation *purement luxembourgeoise* ne pourrait être supporté par le Grand-Duché et que la création d'une vraie banque d'émission ne saurait être envisagée.

Voici, d'ailleurs, le texte du passage qui nous intéresse: (C. R. Session 1928-29. Tome II. p. 2016):

»Bisher hat Luxemburg zwar theoretisch eine auf »Gold festgelegte Goldeinheit, nicht aber ein selbständiges ausgebautes und durchgebildetes Währungssystem mit ständig reguliertem Zahlungsmittelumlauf und eigener Diskontopolitik besessen. Der Zahlungsmittelverkehr in Luxemburg ist bisher im Wesentlichen mit fremden Zahlungsmitteln durchgeführt worden, vor dem Krieg mit Marken, nach

»dem Krieg mit belgischen Franken. Eine eigene
 »Währung mit dem gesetzlich dazu gehörigen Appa-
 »rat ist für ein kleines Land wie Luxemburg sehr
 »kostspielig; ihr Geltungsbereich ist zu klein, zumal
 »im Grenzverkehr, der für das luxemburgische Land
 »eine besonders wichtige Rolle spielt, da die Wäh-
 »rungen der Nachbarländer aus praktischen Gründen
 »weitgehende Verwendung für Zahlungsmittel finden.
 »Dadurch ergibt sich eine Beschränkung der Um-
 »laufmöglichkeit der eigenen Währung, die auf den
 »Wert des eigenen Landesgeldes ungünstig einwirken
 »muss.

»Gegen den Aufbau einer eigenen Währung haben
 »bisher berechtigte Bedenken bestanden.

»Ferner stören schlechte Konjunkturen infolge
 »mangelnder Risikoverteilung die Zahlungsbilanz
 »und den Staatshaushalt in einem kleinen Staate
 »leichter als in grösseren Wirtschaftsgebieten.

»Beachtlich ist weiterhin, dass Luxemburg bei dem
 »erklärlichen Mangel an eigenen grossen Geld- und
 »Kreditinstituten, namentlich für seine Grossindustrie,
 »weitgehend auf die Geld- und Kapitalmärkte des
 »Auslandes angewiesen ist und dass auch bei selbst-
 »ständiger Währung das fremde Kapital voraussicht-
 »lich überwiegend in ausländischer Währung herein-
 »fliessen würde. Da eine Notenbank voraussichtlich
 »nicht in der Lage sein würde, die erforderlichen
 »Kredite aus eigener Kraft zu geben, so würde sie
 »gewissermassen von selbst den Charakter einer
 »Konversionskasse annehmen.»

M. le Dr. Schacht estime, nous venons de le
 voir, que l'entretien de la banque d'émission
 serait fort onéreux pour l'Etat; ce dernier serait
 certainement obligé d'accorder à la banque de
 larges subsides, afin qu'elle pût couvrir ses frais
 généraux.

M. le Directeur-Général des Finances Dupong
 pense, lui aussi, qu'un institut d'émission qui
 aurait à fournir à tous les besoins monétaires
 du Grand-Duché — besoins fort restreints, nous
 le savons — coûterait de l'argent, alors que le
 système simple proposé par le Gouvernement et
 la Section Centrale en rapporterait.

Signalons enfin que, dans son rapport, M. le Dr. Schacht a franchement préconisé l'émission de ce qu'il appelle des «certificats d'or», c'est-à-dire ce qui est proposé par la Section Centrale, à savoir: des billets couverts jusqu'à concurrence de 100% par de l'or des devises-or. *Mais pour faire une telle émission, une banque d'émission est un organisme parfaitement inutile.*

C) Raisons qui justifient la création d'un simple service dépendant de la trésorerie de l'État et chargé d'émettre les billets.

La Section Centrale prévoit la possibilité de la création d'un simple service chargé d'effectuer toutes les opérations monétaires dont il est question dans le projet de loi.

1) Le procédé employé actuellement (c'est-à-dire en 1929) par l'Etat luxembourgeois et qui consiste à faire émettre par le Trésor des signes monétaires n'est pas, comme on l'a prétendu, unique au monde.

Certes, dans un grand nombre de pays (France, Belgique, Danemark, Hongrie etc.) sont émis des billets de banque.

Mais il y a aussi des pays (Etats-Unis, Indes anglaises, Canada, Argentine, Chili, Brésil, Colombie) — et le Grand-Duché est du nombre — où les billets sont émis, soit par une banque d'Etat, soit par le Trésor. Or, peut-on raisonnablement soutenir que la situation financière de ces mêmes pays se trouve, de ce fait, compromise?

2) Un état peut, sans inconvénient, émettre lui-même des billets pourvus d'une couverture de 100 %.

Aux spécialistes étrangers on a demandé quel système (système des billets d'Etat ou système des billets de banque) le Luxembourg devait adopter.

Après examen approfondi de la question ils ont déclaré avec netteté qu'il fallait absolument renoncer à la création d'un institut d'émission: émission de certificats d'or, c'est-à-dire de signes monétaires gagés jusqu'à 100% par de l'or ou des devises-or, voilà le seul système que le Luxembourg puisse appliquer.

En outre, tous les auteurs ont reconnu que lorsqu'une couverture intégrale est exigée, la Trésorerie d'un Etat peut, sans danger, émettre des signes monétaires. Ce n'est que quand la couverture n'est pas de 100% que le procédé indiqué présente de sérieux inconvénients, car des irrégularités peuvent être commises pour des fins politiques.

3) La création d'un service spécial dépendant de la Trésorerie de l'Etat s'impose,

Nous avons déjà dit qu'une banque d'émission spécialement créée «ad hoc» ne disposerait pas d'un champ d'action suffisant, à moins que ne fût rompue toute liaison financière avec la Belgique et que le Grand-Duché n'établît un système monétaire complet et purement luxembourgeois.

Et même dans ce cas, ce n'est pas avec un montant en billets d'environ 400 à 500 millions mis à la disposition du public que l'on permettrait à un tel établissement de vivre et de prospérer.

Car si l'on considère tous les risques, tous les dangers que court une devise autonome, on est en droit de douter qu'une banque d'émission puisse parvenir à subsister dans le Grand-Duché.

Quoiqu'il en soit, le soin de faire des opérations monétaires prévues sera confié à l'Etat; mais l'Etat n'agira que par l'intermédiaire d'un service spécial.

Celui-ci émettra, contre une couverture de 100% (en or ou en devises-or), les certificats-or libellés en francs luxembourgeois.

D) De la banque d'émission dont la création est demandée par le parti-ouvrier. — Cette banque différerait peu, quant à son fonctionnement, du service spécial préconisé par la Section Centrale.

1) *Le parti-ouvrier ne veut pas que l'Etat soit chargé d'émettre les billets. — Une banque d'émission devra donc être créée.*

Porte-parole du parti ouvrier, M. le Député Krieps a cité, lors de la séance du 25 juin 1929, un passage du rapport de la Commission Spéciale créée par le Gouvernement Prum-Schmitt.

Selon ce parlementaire, s'il est vrai que l'Etat doit légiférer en matière monétaire, s'il est incontestable que son intervention présente des avantages et est même très nécessaire aux heures difficiles du début, il faut, d'un autre côté, comme l'a déclaré la Commission Spéciale:

»...qu'il écarte résolument toute possibilité de nouvelle inflation. C'est dire que l'émission de la nouvelle monnaie, dans sa forme définitive, devra être faite, non pas par l'Etat, mais par un établissement d'émission et en observation de statuts qui garantiraient le public contre toute possibilité de dépréciation de la monnaie.

»Il faudra que l'établissement soit placé sous la surveillance de l'Etat, qui devra être intéressé dans une large mesure dans ses bénéfices.

»Mais l'établissement devra garder une autonomie assez large pour ne pas être obligé de faire la volonté des partis au pouvoir, comme il doit avoir une indépendance suffisante vis-à-vis de tous pour jouer son rôle, qui est celui de gardien vigilant de

*» la monnaie et de régulateur de la circulation, suivant les nécessités des intérêts économiques du pays.
» Il faut ensuite que l'institut d'émission conserve au point de vue de la couverture les garanties les plus sérieuses.»*

En application des principes ci-dessus par lui admis, le parti ouvrier a proposé, en première, puis en deuxième lecture, l'amendement suivant à l'alinéa 1 de l'article 3 modifié par le Conseil d'Etat:

» Le Gouvernement est autorisé par l'intermédiaire d'une banque d'émission à émettre des pièces d'or fin de 0,0418422 gramme par franc et de nouveaux signes monétaires libellés en francs luxembourgeois qui représenteront également une teneur d'or fin de 0,0418,422 par franc et seront reçus pareillement et au même titre que ceux actuellement en circulation comme monnaie légale par les caisses publiques et les particuliers.»

2) Comment assurer, d'après le parti-ouvrier, l'indépendance de la banque d'émission dont ce parti demande la création.

D'après M. le Député Krieps, on devra, lorsque l'on créera la banque d'émission préconisée par le parti-ouvrier, se conformer à certains principes que nous allons énoncer ci-dessous et qui auront pour effet d'assurer l'autonomie de la banque.

Ces principes ont été d'ailleurs tirés, d'une part, des travaux de la Commission Spéciale pour l'étude des questions d'ordre financier, d'autre part, des statuts imposés par la Société des Nations aux pays à change déprécié, en vue de leur restauration financière:

1^{er} Principe: Les actions de la banque devront être réservées aux seuls *Luxembourgeois*.

2^{me} Principe: Ces actions seront *nominatives*, afin d'empêcher toute mainmise sur l'établissement, de quelque côté qu'elle vienne.

3^{me} Principe: On devra interdire à la Banque de mettre des *fonds* à la disposition de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, soit directement, soit indirectement, à l'exception toutefois d'avances à court terme d'un montant limité.

4^{me} Principe: La Banque sera obligée de maintenir une *couverture* en or et en devises-or égale aux 100% de ses engagements à vue; la valeur de l'encaisse-or devra cependant représenter au moins les 33% du montant de ces mêmes engagements.

Reproduisons ci-après, in-extenso, l'amendement que le parti-ouvrier a rédigé en tenant compte des principes qui précèdent. Cet amendement à l'article 6 a d'ailleurs été rejeté par la Chambre:

» Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois la banque d'émission créera et maintiendra une encaisse-or et devises-or qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or. L'or doit représenter 33% au moins de l'encaisse.

» Pour le surplus une loi spéciale poursuivra l'organisation de la banque d'émission selon les principes suivants:

- » 1. Les actions de la banque seront réservées aux seuls Luxembourgeois.
- » 2. Les actions seront nominatives.
- » 3. Il est interdit à la banque de mettre des fonds à disposition de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, soit directement, soit indirectement, à l'exception d'avances à court terme d'un montant limité.»

2) En réalité, la banque d'émission préconisée par le parti-ouvrier ne diffère pas du Service Spécial dont la Section Centrale et le Gouvernement demandent la création.

Lorsqu'on lit l'amendement du parti-ouvrier, on n'aperçoit pas très bien, tout d'abord, si ce parti préconise une véritable banque d'émission ou simplement le comptoir d'échange proposé par le Gouvernement et la Section centrale.

Toutefois, ce qui conduit à penser que le parti ouvrier ne vise pas la création d'une véritable banque d'émission, c'est qu'il ne prévoit pas qu'une partie du capital puisse être consacrée à la seule fonction de la banque sur le marché *intérieur*, c'est-à-dire à l'escompte des traites.

L'amendement du parti ouvrier exige, en effet, que le capital de la banque soit *intégralement* couvert par de l'or et des devises-or. Dans ces conditions, il n'est pas possible que la banque fasse l'escompte des traites, à *moins qu'elle n'ait à sa disposition, en dehors de l'émission, un capital important qu'elle ferait fructifier.*

Mais, alors, une telle banque n'opérerait pas conformément aux règles qui régissent le fonctionnement des véritables instituts d'émission!

De toute façon, les diverses catégories d'opérations qu'une banque d'émission a le droit de faire, doivent être déterminées par avance, d'une manière nette et précise. Car, du fait qu'elle ne doit courir aucun risque, une banque d'émission ne peut se lancer dans les mêmes entreprises qu'une banque ordinaire, entreprises qui sont, on le sait, aussi nombreuses que variées. Si donc, en conformité de l'amendement du parti-ouvrier, le capital de la banque d'émission est absorbé par la couverture-or et devises-or, il ne restera plus rien pour entreprendre d'autres opérations. Une telle banque ne sera pas viable, bien que son maintien soit moins onéreux que celui de l'établissement décrit par M. le Député Cahen; car une fois les billets émis quelques employés suffiront auxquels incombera simplement le soin de gérer la couverture. C'est pourquoi la banque imaginée par le parti-ouvrier restera certaine-

ment de longues années sans voir apparaître devant ses guichets une personne exigeant qu'on lui échange des billets contre de l'or ou des devises-or; car cette personne trouvera dans les autres banques autant de devises-or qu'elle voudra. Et si, par hasard, elle se présentait aux guichets de la banque chargée de l'émission, cet établissement pourra refuser de faire l'échange, tant que la personne en question n'aura pas prouvé qu'il lui est impossible d'acheter ailleurs, *sans agio*, des devises-or.

Mais de telles circonstances ne se produiront pas; et la banque édifiée d'après les plans du parti-ouvrier ne faisant pas d'affaires, courra vers sa ruine, à moins que l'Etat ne lui vienne en aide.

Ainsi, il semble bien résulter de ce qui précède que, *quant au fonctionnement*, il n'y a pas de différence entre la banque d'émission que le parti-ouvrier désire voir fonder et le service spécial que le Gouvernement désirerait annexer à la Recette Générale.

Cependant, M. le Député Kriebs a fait observer que la banque d'émission conçue par le parti-ouvrier possédera son autonomie et sera la gardienne de la monnaie, alors que, si l'on donne suite aux propositions de la Section centrale ou du Gouvernement l'Etat, c'est-à-dire le parti au pouvoir aura toujours le moyen d'intervenir.

Section III.

Des modifications à apporter au texte de loi afin de ne pas rendre impossible le fonctionnement de l'institut d'émission qu'on pourrait être, un jour, amené à créer.

1) *Il ne faut pas imposer à la banque d'émission, que l'on pourra ultérieurement être amené à créer, l'obligation de pourvoir d'une couverture intégrale en or ou en devises-or les billets qu'elle lancera dans la circulation.*

De l'alinéa 1 de l'article 6 proposé par la Section Centrale et adopté en première lecture par la Chambre, en sa séance du 28 juin 1929:

» Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois l'Etat ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission, créera et maintiendra une en-caisse-or ou en devises-or, qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or. »

il résulte que l'obligation de constituer et de maintenir une couverture-or ou en devises-or égale au montant des signes monétaires émis, est imposée, non seulement à l'Etat qui se charge directement de l'émission, mais encore à l'établissement financier auquel aura pu être confié le soin de faire cette émission.

De même, dans cette dernière hypothèse l'alinéa ci-dessous de l'article 3 adopté, lui aussi, par la Chambre des Députés au cours de la même séance.

» Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces
» d'or d'une teneur d'or de 0,0418422 gramme par
» franc et soit directement sous forme de Bons de
» caisse, soit indirectement par l'intermédiaire d'une
» banque d'émission, de nouveau signes monétaires
» libellés en francs luxembourgeois, qui représen-
» teront également une teneur d'or fin de 0,0418422
» gramme par franc et seront reçus pareillement et
» au même titre que ceux actuellement en circulation
» comme monnaie légale, par les caisses publiques
» et les particuliers.»

parle d'une « banque d'émission » c'est-à-dire, selon toute vraisemblance, d'une banque fonctionnant dans les mêmes conditions que la Banque de France ou la Banque Nationale de Belgique.

Or, le Conseil d'Etat trouve inadmissible que l'on astreigne une telle banque à former et à maintenir une couverture en or ou en devises-or égale aux 100% du montant des signes monétaires émis.

Sans doute, M. le Directeur-Général des Finances et M. le Rapporteur de la Section Centrale ont déclaré qu'une banque d'émission pourrait difficilement vivre dans un pays aussi petit que le Grand-Duché.

Mais comme le texte de loi adopté par la Chambre prévoit l'éventualité de la création d'une banque d'émission, il paraît opportun de ne pas rendre, d'avance, impossible le fonctionnement de cet institut.

Bien entendu, le montant des signes monétaires émis par la banque d'émission sera couvert intégralement; néanmoins, la couverture comprendra, d'une part, de l'or ou des devises-or, d'autre part, *des effets de commerce*. En d'autres termes, il convient de ne pas imposer à la future banque d'émission du Grand-Duché une condition inconnue dans les autres pays et qui aurait pour résultat d'exclure de la couverture, notamment les traites indigènes libellées en francs luxembourgeois.

En conséquence, le Conseil d'Etat propose de retirer de l'article 6, les mots: «... ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission...»

De cette façon on laisse ouverte la question de la couverture à imposer à la banque d'émission; cette question sera réglée — de la manière prévue ou à prévoir par l'article 7 — en même temps que les autres conditions auxquelles une banque sera éventuellement chargée d'émettre les nouveaux signes monétaires.

Le Gouvernement et la Section Centrale s'étant ralliés à la manière de voir du Conseil d'Etat, la Chambre a, en sa séance du 28 juin 1929, accepté que l'alinéa 1 de l'article 6 eût la teneur suivante:

» Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat créera et maintiendra une en-
» caisse-or ou en devises-or qui ne sera pas inférieure
» à la circulation des signes monétaires autres que
» les pièces d'or.»

2) L'Etat seul sera dans l'obligation de constituer une couverture de 100⁰/₀ en or ou en devises-or.

Faisons bien remarquer qu'après suppression des mots: «... ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission...» le sens de l'article 6 ainsi modifié est tel, que c'est à l'Etat seul qu'est imposée la couverture *intégrale* en or ou en devises-or.

Etant donné qu'on a prévu la création éventuelle d'une banque d'émission analogue à celles de France ou de Belgique et que, d'autre part, on ne saurait raisonnablement obliger un tel institut à constituer et à maintenir une couverture *intégrale* en or ou en devises-or il est bien naturel que l'Etat seul soit, aux termes de cet article 6, tenu de pourvoir les billets *émis par lui* d'une couverture de 100% en or ou en devises-or.

3) Des modifications qu'on a fait subir aux articles 3 et 7, pour faciliter la constitution de la banque

D'émission que l'on pourrait être éventuellement amené à créer.

Considéré en lui seul, l'article 8 voté par la Chambre sur la proposition du Conseil d'Etat a une portée tout à fait générale, en tant qu'il attribue à la loi la mission de fixer les conditions auxquelles une banque sera chargée d'émettre les billets.

Or, le Conseil d'Etat estime que si l'on tient à ce que la disposition exprimée à l'article 8:

»... garde sur toute la ligne cette généralité qui est
» dans ses termes et qui est nécessaire pour que le
» Gouvernement puisse en toute liberté décider de ces
» conditions, *selon les circonstances qui se présente-*
» *ront, il ne suffira pas d'opérer dans l'article 6 la*
» *suppression qui vient d'être indiquée, mais il faudra*
» *encore dans l'article 3 remplacer les mots «d'une*
» *«banque d'émission» par ceux «d'un établissement*
» *«financier.»*

Cette opinion du Conseil d'Etat ayant paru fondée, la Chambre a accepté que l'alinéa 1 de l'article 3 fût ainsi rédigé:

» *Le Gouvernement est autorisé à émettre des*
» *pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gr.*
» *par franc, et soit directement sous forme de Bons*
» *de caisse, soit indirectement par l'intermédiaire*
» *d'un établissement financier, de nouveaux signes*
» *monétaires libellés en francs luxembourgeois, qui*
» *représenteront également une teneur d'or fin de*
» *0,0418422 gramme par franc et seront reçus pareil-*
» *lement et au même titre par les caisses publiques*
» *et les particuliers.»*

Enfin, toujours sur la proposition du Conseil d'Etat, la Chambre a reconnu nécessaire de mettre l'alinéa c) de l'article 7 en accord avec le nouvel article 3; en conséquence, aux mots: «Si l'Etat émet. . . » a été substituée l'expression: «S'il est émis . . . » de sorte que cet alinéa a, dans le texte de loi définitif, la teneur suivante:

» *S'il est émis des signes monétaires sur la base de*
» *l'alinéa précédent, ces signes porteront en même*
» *temps la mention de leur valeur en francs.»*

Section IV.

Fixation par voie légale ou par voie réglementaire : - d'une part, des conditions du fonctionnement de la banque chargée de l'émission des signes monétaires, - d'autre part, les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale.

a) Dans le projet de loi du Gouvernement, il n'est nullement question d'une banque à laquelle on pourrait un jour, si la chose apparaissait nécessaire, confier sous certaines conditions le soin d'émettre les billets: d'autre part, ce même projet ne fait aucune allusion à la circulation des billets de la Banque Internationale.

b) Par contre, l'article 7 du projet de loi établi par la Section Centrale déclare, en particulier, que:

»Article 7: *Il est abandonné à un règlement d'administration publique:*

- »a) *d'arrêter les conditions auxquelles une banque*
» *sera éventuellement chargée de l'émission des*
» *nouveaux signes monétaires;*
- »b) *de fixer les conditions de la circulation des bil-*
» *lets de la Banque Internationale.*

c) En première lecture la Chambre a décidé que le Gouvernement pourrait émettre des signes monétaires par l'intermédiaire d'une banque, et cela en vertu d'un contrat que la Chambre l'a

autorisé à conclure avec ladite banque; les clauses de ce contrat devront ensuite être incorporées dans un règlement d'administration publique.

La Chambre a en même temps inscrit dans la loi qu'un contrat semblable à celui dont nous venons de parler, pourrait intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale; mais la Chambre a exigé que ce contrat fût soumis à son approbation.

1) *Les conditions du fonctionnement de la banque éventuellement chargée de l'émission des signes monétaires ainsi que les conditions de la circulation de la Banque Internationale doivent-elles être respectivement fixées par un règlement d'administration publique et par une loi?*

a) **Point de vue du Conseil d'Etat:**

L'alinéa a) de l'article 7, adopté en première lecture par la Chambre des députés au cours de la séance du 28 juin 1929, est ainsi conçu:

»Article 7: Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

»a) d'arrêter les conditions auxquelles une banque »sera éventuellement chargée de l'émission des nouveaux signes monétaires, la circulation des billets »de la Banque Internationale étant réservée à un »accord à intervenir entre le Gouvernement et la »Banque Internationale, lequel accord restera soumis »à l'approbation du pouvoir législatif.»

Mais le Conseil d'Etat est d'avis que la détermination des conditions auxquelles un nouveau droit d'émission sera concédé ainsi que l'approbation de l'accord à conclure avec la Banque Internationale devront, l'un et l'autre, faire l'objet soit d'une loi, soit d'un règlement d'administration publique.

En d'autres mots, le Conseil d'Etat pense qu'il vaut mieux traiter sur le même pied les deux cas, à savoir: approbation de l'accord avec la Banque Internationale, d'une part, conditions du nouveau droit d'émission, d'autre part.

En effet, il serait peu logique que l'on fût plus rigoureux dans le premier cas (où le droit d'émission existe déjà et où il s'agit simplement de déterminer son étendue) que dans le second cas, beaucoup plus important où on a à fixer les conditions auxquelles doit être subordonnée la concession du droit d'émission lui-même.

D'un autre, côté, qu'il s'agisse de l'approbation de l'accord à conclure avec la Banque Internationale ou de la détermination des conditions d'attribution du droit d'émission, le Conseil d'Etat préfère la voie légale à la voie réglementaire; car il pense qu'en raison de l'importance des questions en jeu, il convient de laisser à la loi, et non à un règlement d'administration publique, le soin de les résoudre.

Si la Chambre opte pour la voie légale, il propose de supprimer l'alinéa a) de l'article 7 et de le remplacer par l'article suivant qui est le 8^{me} du texte de loi:

«La détermination des conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires de même que l'approbation de l'accord pouvant intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale, au sujet de la circulation des billets de celle-ci, formeront l'objet d'une loi.»

Au contraire, si la Chambre croit qu'il sera suffisant de recourir à un règlement d'administration publique, l'alinéa a) de l'article 7 pourra être rédigé ainsi:

»Article 7. Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

»a) d'arrêter les conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires, et d'approuver l'accord qui pourra intervenir entre l'Etat et la Banque Internationale, au sujet de la circulation des billets de celle-ci.»

b) Point de vue de la Chambre:

Mais voici, d'après M. le Rapporteur Altwies, pourquoi la Chambre se montre apparemment

plus rigoureuse à l'égard de la Banque Internationale — laquelle jouit déjà, on le sait, d'un droit d'émission — qu'à l'égard d'un établissement financier auquel le droit pourra être accordé par suite:

»La différence provient de ce que la Chambre considérait que la Banque avait déjà certains droits, par exemple ceux qui lui avaient été confiés par la loi du 4 août 1914 et qu'il ne pouvait s'agir dans le contrat avec la Banque Internationale que d'une simplification de ce droit et que, dès lors, d'après le principe qu'aucune loi ne peut être changée qu'en vertu d'une autre loi, le législateur devait intervenir.»

Avant 1914, les billets émis par la Banque Internationale conformément à ses statuts étaient des billets de banque; le particulier pouvait à volonté, soit les accepter, soit les refuser. Quant à l'Etat il était dans l'obligation de les recevoir en paiement, *s'il en avait pris au préalable l'engagement.*

Les billets de la Banque Internationale étaient donc dans la même situation que les billets de la Banque de France avant la loi du 12 août 1870. Jusqu'à cette date — sauf pendant une période de cours légal et forcé entre le décret-loi du 15 mars 1848 et la loi du 6 août 1850 — les billets de la Banque de France étaient reçus librement dans les paiements: le créancier n'était en aucune façon obligé de les accepter au lieu et place des espèces qui lui étaient dues (Civ. Cass. 7 avril 1856, Sirey 57. 1. 103). Suivant l'expression d'un Avis du Conseil d'Etat du 12-30 frimaire an XIV, ils constituaient des billets de «simple confiance». Le cours légal ne leur fut attribué définitivement que par la loi du 12 août 1870 (Art. 1^{er}).

Il est incontestable que c'est le pouvoir législatif qui est intervenu la première fois que l'on a voulu donner aux billets de la Banque Internationale cours légal et forcé.

Il est, d'autre part, non moins incontestable que le jour où le Gouvernement chargera un établissement financier d'émettre des billets, cours légal et forcé devra être donné à ceux-ci; *mais alors il sera absolument nécessaire que la Chambre intervienne pour effectuer une telle investiture.*

2) *C'est finalement la manière de voir du Conseil d'Etat qui prévaut.*

En conséquence, M. le Rapporteur Altwies se rallie à la proposition du Conseil d'Etat, en ce sens qu'il accepte que soit inséré dans le texte de loi une disposition en vertu de laquelle devra être soumis à l'approbation de la Chambre, non seulement les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale, mais encore *l'accord relatif à l'émission des billets et conclu entre le Gouvernement et l'établissement chargé de cette émission.*

De son côté, par la voix de M. le Directeur Général des Finances, le Gouvernement déclare qu'il tient notamment:

»...à partager sa responsabilité avec la Chambre en ce
»qui concerne la fixation des conditions à imposer
»à l'institut d'émission qui, le cas échéant, sera
»chargé de l'émission de la monnaie luxembourgeoise
»stabilisée.»

Conformément au désir exprimé par le Conseil d'Etat, la Chambre a donc supprimé l'alinéa a) de l'article 7 voté par elle en première lecture et l'a remplacé par le texte suivant:

»Article 8: *La détermination des conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires, de même que l'approbation de l'accord pouvant intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale, au sujet de la circulation des billets de celle-ci, formeront l'objet d'une loi.*

Du fait de la suppression de cet alinéa, les alinéas b) et c) de l'art. 7 voté par la Chambre en

première lecture sont devenus respectivement les alinéas a) et b) du même article 7 de la loi du 19 décembre 1929 (voy. Annexes).

Remarque: La loi doit déclarer d'une manière claire et nette que le Gouvernement ne pourra modifier unilatéralement les statuts de la Banque Internationale.

Revenons à l'alinéa b) de l'article 7 du projet de loi, rédigé par la Section Centrale:

»Article 7: *Il est abandonné à un règlement d'administration publique:*

»

b) *de fixer les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale.*

»

Dans son rapport sur le projet de loi établi par elle, la Section Centrale s'est exprimé de la manière suivante sur cet abandon à un règlement d'administration publique du soin de fixer les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale:

»Comme nous ne pouvons pas unilatéralement modifier les statuts de la Banque Internationale, il y a lieu d'abandonner au Gouvernement le droit de s'entendre avec la Banque Internationale pour le règlement des conditions auxquelles ses billets pourront être assimilés, totalement ou partiellement aux bons de caisse à créer en vertu de la présente loi.»

Une telle manière de voir est parfaitement correcte; mais M. le Directeur Général des Finances Dupong a estimé qu'elle n'était pas indiquée assez explicitement dans le texte (art. 7, alinéa b) présenté par la Section Centrale. Aussi, pour éviter des interprétations de cet article contraires aux intentions des auteurs du projet, a-t-il demandé que l'on dit nettement dans la loi que le Gouvernement ne procédera à un règlement de la circulation des billets de la Banque Internationale, *qu'après s'être entendu avec cet établissement financier.*

Il est, en effet, hors de doute que le Gouvernement ne saurait modifier *unilatéralement* les articles des statuts de la Banque Internationale, et, en particulier, l'article 5 qui règle la circulation des billets émis par la Banque.

En d'autres mots, malgré que cet article 7 (alinéa b) abandonne à un règlement d'administration publique le soin de fixer les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale, une telle disposition ne confère au Gouvernement *qu'une faculté, et non l'obligation de faire n'importe quoi avec la Banque Internationale*.

Ce n'est qu'après des négociations avec la Banque, que le Gouvernement pourra faire usage de cette faculté, et cela en se basant sur les conditions qu'il aura obtenues.

Les considérations qui précèdent nous expliquent pourquoi l'article 8 du texte de loi définitif (*article qui a, nous l'avons vu, remplacé l'alinéa a) de l'article 7 du texte voté par la Chambre en première lecture*), déclare que formera, notamment, l'objet d'une loi:

»... *L'approbation de l'accord pouvant intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale au sujet de la circulation des billets de celle-ci...*

Remarque très importante:

La création d'une banque d'émission s'impose d'autant moins, qu'il n'y a pas lieu de constituer (et par suite de «gérer» une couverture pour assurer la stabilité de l'unité monétaire luxembourgeoise [voy. Chapitre II et XIV (Conclusions)]).

Chapitre XIV.

Conclusions.

L'étude que nous venons de faire nous permet maintenant de formuler les propositions suivantes:

I) A cause du disagio, le montant des signes monétaires luxembourgeois susceptibles d'être émis ne doit pas dépasser un certain chiffre relativement peu élevé.

En effet, la monnaie luxembourgeoise ne saurait guère servir que pour les transactions intérieures, forcément assez restreintes puisque population, territoire et richesses naturelles sont, *appréciés en valeur absolue*, peu importants.

D'autre part, sur les places étrangères, la monnaie luxembourgeoise — *monnaie en quelque sorte purement locale* — n'est pas connue et ne peut l'être. Ce n'est donc qu'en acceptant de payer un disagio non négligeable qu'un Luxembourgeois pourrait, à l'étranger, échanger des signes monétaires grand-ducaux — disagio qui serait sans doute d'autant plus grand que l'on se trouverait dans un pays plus éloigné du Grand-Duché.

Il est donc indispensable que les Luxembourgeois disposent, en quantité suffisante, pour leurs relations avec l'extérieur — avec la Belgique, notamment — d'une monnaie ayant, pour ainsi dire, une valeur internationale.

Pour des raisons faciles à deviner, une telle monnaie ne saurait être que celle qui circule en Belgique, pays qui se trouve, on le sait, en Union Economique avec le Grand-Duché.

Et comme le commerce avec les pays étrangers (*avec la Belgique notamment*) représente un chiffre de beaucoup supérieur à celui atteint par les transactions intérieures, n'est-il pas naturel que le montant des signes monétaires belges en circulation dans le Grand-Duché soit beaucoup plus élevé que celui des signes monétaires luxembourgeois.

II) Une banque d'émission constituée conformément aux règles classiques ne pourrait se maintenir dans le Grand-Duché.

La balance des comptes du Luxembourg est créditrice, et elle le restera certainement pendant plusieurs décades. Les diverses banques établies dans le Grand-Duché sont donc en mesure de fournir aux Luxembourgeois toutes les devises étrangères dont ceux-ci ont besoin. Ainsi, en ce qui concerne la fourniture des devises, une banque d'émission n'ayant pas à intervenir serait, comme on l'a montré, un établissement superflu.

Du reste, pour «gérer» une circulation de quelques dizaines de millions (*pour lesquels il n'est pas nécessaire de constituer une couverture*), une banque d'émission analogue à la Banque Nationale de Belgique ou à la Banque de France constituerait une charge aussi onéreuse qu'inutile.

III) En cas de dévaluation du franc belge le Luxembourg est, en principe, maître de la valeur de sa monnaie.

Nous avons prouvé (voy. Chapitre II) qu'en cas de dévaluation du franc belge, (puisque l'unité monétaire belge passe *instantanément* d'une valeur-or fixe à une autre valeur-or fixe), le Luxembourg a la possibilité de choisir le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois.

1 franc belge = N francs luxembourgeois
de manière que le franc luxembourgeois conserve sa valeur intrinsèque, ou, tout au moins, représente la valeur-or la plus favorable aux intérêts *économiques et financiers* du Grand-Duché.

IV) En cas d'inflation monétaire belge le sort du franc luxembourgeois est pratiquement lié à celui du franc belge.

On n'a qu'à considérer l'équation du change belgo-luxembourgeois

1 franc belge = N francs luxembourgeois
pour se rendre compte que cette proposition est exacte.

Lorsque la valeur-or du franc *belge* oscille, il suffirait, *théoriquement*, de faire varier dans le sens désiré le coefficient N, pour que la valeur-or du franc *grand-ducal* demeurât constante.

Mais nous n'ignorons pas (voy. Chapitre II) à quelles difficultés *d'ordre pratique* se heurterait l'application d'un tel procédé, quels graves inconvénients présenteraient pour les Luxembourgeois les fréquentes variations du coefficient N...

En cas d'inflation monétaire belge le Gouvernement grand-ducal n'a donc qu'une ressource: laisser N constant, c'est-à-dire laisser le franc luxembourgeois «suivre» le franc belge.

V) Il n'est pas nécessaire
de pourvoir d'une couverture les signes
monétaires luxembourgeois.

Quoique la loi ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise soit en vigueur depuis le mois de décembre 1929, les

signes monétaires luxembourgeois ne sont pas pourvus de la couverture de 100%, dont il est question à l'article 6.

Volontairement on s'est à ce point écarté des dispositions de la loi, qu'on n'a nullement cherché à constituer la couverture.

Mais pour peu que l'on y réfléchisse, on est obligé de reconnaître que la solution *pratique* qui, en ce qui concerne la couverture, a fini par prévaloir, est tout à fait logique, et cela pour plusieurs raisons:

a) **On peut, sans recourir à une couverture, maintenir la stabilité du franc luxembourgeois.**

Comme nous l'avons expliqué, il suffit, en effet, que les caisses publiques soient constamment en mesure de donner et de recevoir N francs *belges* pour 1 franc *luxembourgeois*. De cette façon, la stabilité de la monnaie *grand-ducale* est parfaitement assurée, à condition, bien entendu, que la valeur du franc *belge* reste invariable.

b) **En cas de dévaluation du franc belge comme en cas d'inflation monétaire belge une couverture ne serait, en réalité, d'aucun secours.**

a) **Cas où la Belgique dévalue sa monnaie.**

On sait qu'en pareil cas le franc *belge* passe *instantanément* d'une valeur-or *fixe* à une autre valeur-or *fixe*, inférieure à la précédente.

Le Luxembourg doit alors fixer le nombre N de l'équation du change belgo-luxembourgeois:

$$1 \text{ franc belge} = N \text{ franc lux.}$$

de manière que le franc *grand-ducal* représente telle ou telle valeur-or.

Cette unité monétaire passe, *elle aussi, instantanément* d'une valeur-or *fixe* à une autre valeur-or *fixe*.

Pour choisir le coefficient N le Gouvernement n'a, en aucune façon, à se préoccuper de l'importance de la couverture; en d'autres termes, il doit faire abstraction de la couverture.

Il suffit que:

- le nombre N soit simple,
- qu'il soit tel que les Luxembourgeois (les établissements financiers, notamment) débiteurs de francs *grand-ducaux* et détenteurs de signes monétaires *belges* n'éprouvent pas de trop sérieuses difficultés pour effectuer leurs paiements,
- qu'il soit tel, aussi, que la différence de valeur entre le nouveau franc *grand-ducal* et le nouveau franc *belge* ne mette pas, tout au moins pendant un certain temps, les exportateurs luxembourgeois en état d'infériorité par rapport à leurs collègues belges.

Evidemment, il importe que les caisses publiques soient *constamment* en mesure de donner et de recevoir N francs *belges* pour 1 franc *luxembourgeois*. Dans le cas où elles seraient embarrassées pour effectuer une telle opération, le Gouvernement aurait la ressource de faire un emprunt en Belgique. Un autre moyen consisterait à émettre des Bons de caisse (à condition, bien entendu, qu'existât une marge entre le montant du droit d'émission attribué au Luxembourg par les conventions conclues avec la Belgique et le montant des Bons de caisse émis jusqu'au moment de la dévaluation du franc belge); dès lors, pour s'acquitter d'une dette de 100 francs l'Etat n'aurait qu'à donner un billet de 100 francs *luxembourgeois*, au lieu de $\frac{N}{100}$ francs en signes monétaires *belges*.

^{b)} Cas où la Belgique fait de l'inflation monétaire.

Pour des raisons que nous connaissons bien (voy. Chapitre II), le Gouvernement est *pratiquement* obligé de laisser *constant* le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois.

1 franc belge = N franc lux.

Par suite, le franc belge entraîne le franc luxembourgeois dans sa chute, et cela *alors même qu'existerait une couverture en or ou en devises-*

or égale en valeur au montant total des signes monétaires grand-ducaux en circulation.

Notons que dans les deux cas (dévaluation et inflation) envisagés ci-dessus, nous supposons, cela va sans dire, que *la monnaie belge ne cesse pas de circuler à côté de la monnaie luxembourgeoise.*

Remarques diverses:

a) Les spéculateurs ne manqueraient pas de s'attaquer à une monnaie luxembourgeoise fortement gagée.

En effet, étant donné que, dans le Grand-Duché, la plus grande partie des besoins monétaires est couverte par des signes monétaires *belges*, des spéculateurs pourraient assez facilement — par exemple, en payant un agio — mettre la main sur la presque totalité des signes monétaires *luxembourgeois* en circulation (soit quelques dizaines de millions) et demander ensuite leur remboursement.

Et ceux-ci seraient d'autant plus recherchés que leur couverture serait plus importante.

b) S'il est vrai qu'une couverture, composée de devises-or placées à long terme, peut rapporter de l'argent, elle risque aussi de diminuer de valeur.

Il est certain que si, en 1929, on avait acheté pour, par exemple, un million de francs *luxembourgeois* de devises libellées en dollars ou en livres-sterling, ce million ne serait plus à l'heure actuelle, du fait de la dépréciation de la livre et du dollar, pourvu de la couverture de 100% visée à l'article 6 de la loi du 19 décembre 1929.

VI. Une circulation restreinte de signes monétaires luxembourgeois peut-elle présenter des inconvénients?

1) Cas de la dévaluation du franc belge.

Nous avons dit que, dans le Grand-Duché, le franc luxembourgeois est surtout *unité monétaire*

de compte; mais si le débiteur dispose de signes monétaires *grand-ducaux* et entend les donner pour s'acquitter de sa dette, le franc *luxembourgeois* se trouve être aussi *unité monétaire de paiement*.

Admettons que pour une raison quelconque le franc belge soit dévalué; deux cas peuvent alors se présenter:

a) Le législateur déclare que le nouveau franc luxembourgeois sera identique au nouveau franc belge.

Les paiements ne présenteront pas de difficultés. En effet, celui qui doit 100 francs, en vertu d'une créance qui a pris naissance avant la dévaluation, se libérera en donnant un billet de 100 francs *luxembourgeois* ou un billet de 100 francs *belges*.

Cependant, il n'en reste pas moins vrai que les détenteurs de francs *luxembourgeois* ne seront pas avantagés par rapport aux détenteurs de francs *belges*, puisqu'ils seront traités de la même manière. Mais alors, la loi du 19 décembre 1929, votée pour préserver les *Luxembourgeois* d'une chute du franc belge, n'aura en aucune manière atteint le but qu'on lui avait assigné.

Remarquons enfin que, dans le cas que nous envisageons, le débiteur sera favorisé.

b) Le législateur, voulant protéger le franc luxembourgeois, déclare que celui-ci vaudra $1/N$ nouveaux francs belges, N étant un nombre inférieur à 1 (1 franc belge = N franc luxembourgeois).

Dans cette hypothèse les paiements soulèveront de nombreuses difficultés.

En effet, étant donné que la plupart des signes monétaires qui circulent dans le Grand-Duché sont *belges*, tout se passera comme si on avait augmenté d'un seul coup toutes les dettes.

Celui qui doit 100 francs, en vertu d'une créance née antérieurement à la dévaluation,

sera obligé, pour s'acquitter, de donner, soit $100 \times \frac{1}{N}$ francs *belges*, soit un billet de 100 francs *luxembourgeois* qu'en général il ne possédera pas, puisque les signes monétaires *luxembourgeois* sont, nous l'avons dit, relativement rares. On imagine sans peine les graves perturbations qu'une telle décision du législateur risque de provoquer dans la vie économique du Grand-Duché. Il sera alors nécessaire de voter des textes de loi destinés à venir en aide aux débiteurs.

Quoiqu'il en soit, à cause de la faible quantité de signes monétaires grand-ducaux en circulation, les pertes subies par les Luxembourgeois seront considérables.

Par contre, il importe d'observer qu'en *désolidarisant la monnaie luxembourgeoise de la monnaie belge, on empêchera la dévaluation des sommes libellées en francs luxembourgeois et représentées par des inscriptions en compte.*

En résumé, dans le cas que nous examinons, le créancier sera protégé, tandis que le débiteur sera sacrifié; la situation est donc inverse de celle considérée dans le premier cas.

2) Cas de l'inflation monétaire belge.

Si, comme il est probable, le Gouvernement ne touche pas au nombre N de l'équation du change belgo-luxembourgeois:

1 franc belge = N franc luxembourgeois

(c'est-à-dire, si les caisses publiques continuent de donner et de recevoir pour un franc luxembourgeois le même nombre de francs belges) *une forte circulation de signes monétaires grand-ducaux ne peut présenter aucun intérêt*, puisque ces derniers se déprécient *exactement* dans la même proportion que les signes monétaires belges.

Ce n'est que dans le cas où, *en vue de maintenir la valeur du franc luxembourgeois*, le Grand-Duché *excluerait* la monnaie *belge* de son territoire, qu'une importante circulation de signes monétaires luxembourgeois offrirait un incontestable avantage.

Malheureusement, chasser du Grand-Duché la monnaie *belge*, ne serait pas, en période d'inflation monétaire *belge*, chose facile à réaliser.

Pour s'en rendre compte, il suffit de considérer successivement les deux hypothèses suivantes:

1^{re} Hypothèse: Au moment même où la Belgique décrète le cours forcé (c. à. d. dissocie en quelque sorte sa monnaie, de l'or que ladite monnaie est censée représenter), les caisses publiques grand-ducales refusent d'accepter les signes monétaires belges.

Comme il n'y aura pas en circulation une quantité suffisante de signes monétaires grand-ducaux, les Luxembourgeois seront fort embarrassés dans leurs relations avec les caisses publiques.

Evidemment, le Gouvernement luxembourgeois s'empressera d'émettre des billets (gagés ou non). Mais ceux-ci seront thésaurisés, du moins pendant un certain temps. puisque seuls ils permettent de payer les sommes dues aux caisses publique et que leur valeur demeurera invariable. D'autre part le Gouvernement ne pourra dépasser qu'avec le consentement de la Belgique, le droit d'émission fixé par l'accord conclu avec ce pays.

Pour les transactions commerciales à l'intérieur du pays s'établira un cours de la monnaie belge qui, cela est probable, oscillera souvent. En d'autres mots, le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois

1 franc belge = N francs luxembourgeois
variera fréquemment.

Mais alors, que d'ennuis pour l'industriel, pour le commerçant, pour le consommateur! Que d'opérations de conversion insupportables, compliquées et fastidieuses!

Certes, on peut espérer qu'au bout d'un temps plus ou moins long — la monnaie *belge* étant devenue plus rare par suite d'une émission suffisante de signes monétaires *luxembourgeois* — les difficultés signalées disparaîtront. Malheureusement les Luxembourgeois seront privés de cette monnaie belge dont ils tant besoin pour les transactions avec l'étranger, avec leur partenaire économique en particulier.

Dans l'hypothèse que nous examinons, une couverture en or ou en devises-or serait, bien entendu, indispensable pour assurer la stabilité de la monnaie grand-ducale (devenue monnaie *indépendante*).

2^{me} Hypothèse: Au moment où la Belgique décrète le cours forcé, les caisses publiques grand-ducales déclarent que, désormais, elles accepteront et donneront les francs belges à un cours variable dans le temps.

Il est aisé de découvrir les inconvénients d'une telle mesure:

a) Le public aura tendance à thésauriser les signes monétaires luxembourgeois, car ceux-ci constitueront la bonne monnaie. *D'où impossibilité pratique de créer une circulation purement luxembourgeoise, et d'exclure, par conséquent, du Grand-Duché la monnaie belge.*

b) Les caisses publiques seront débitrices et et créditrices de francs *luxembourgeois*, mais détentrices de signes monétaires *belges*.

D'où, sérieuses difficultés chaque fois que le Gouvernement fera varier le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois

1 franc belge = N francs luxembourgeois de manière que le franc grand-ducal garde sa valeur de 1929 ou ait une valeur donnée.

Sans doute, le Gouvernement pourra remettre aux caisses publiques des billets qu'il aura fait imprimer... mais en suivant pareille voie, on ne saurait aller bien loin, d'autant que ces billets seront très certainement thésaurisés au fur et à mesure qu'ils seront mis en circulation.

c) Les variations fréquentes de N compliqueront les nombreuses opérations journalières de conversion, car N sera rarement un nombre simple.

En résumé, il semble bien que ce n'est qu'en cas de *dévaluation* du franc belge qu'une forte circulation de signes monétaires luxembourgeois présente un incontestable avantage; mais encore faut-il que le Gouvernement luxembourgeois fixe le nombre N , de manière que la valeur du franc luxembourgeois soit supérieure à celle de la nouvelle unité monétaire belge.

Observons, en outre, que la forte circulation de signes monétaires belges devra exister *avant* la dévaluation; car, augmenter le nombre des billets luxembourgeois *après* la dévaluation de l'unité monétaire belge n'offrirait aucun intérêt, puisque les dommages qui résultent d'une dévaluation se produisent à *l'instant même* où cette opération monétaire est effectuée.

VII. Le Grand-Duché de Luxembourg a intérêt à avoir une monnaie de compte, et des signes monétaires nationaux.

Etant donné que le Grand-Duché est *pratiquement* obligé d'admettre sur son territoire une monnaie étrangère universellement connue, on peut se demander s'il n'aurait pas avantage à adopter purement et simplement le système monétaire du pays dont il a accepté la monnaie. Autrement dit, ne serait-il pas préférable que le Grand-Duché renonçât à une monnaie de compte *luxembourgeoise* et à des moyens de paiement

luxembourgeois? Il semble bien que l'on doive répondre par la négative à une telle question.

Voici pourquoi:

a) En adoptant purement et simplement le système monétaire du pays étranger, dont la monnaie circule sur son territoire, le Grand-Duché se rendrait, au point de vue monétaire, complètement dépendant du pays en question. Si, par exemple, la monnaie étrangère subissait une dévaluation, tous les *signes monétaires* qui circulent sur le territoire du Grand-Duché, toutes les *inscriptions en compte* seraient dévalués exactement dans la même proportion — et cela, parce que tous ces signes monétaires et toutes ces inscriptions en compte sont, par hypothèse, libellés en l'unité monétaire étrangère dévaluée.

b) L'existence d'une *monnaie de compte* luxembourgeoise et d'une circulation de *signes monétaires* luxembourgeois présente un incontestable et très appréciable avantage, en cas de *dévaluation* de la monnaie étrangère qui circule en quantité plus ou moins grande à côté de la monnaie luxembourgeoise.

En effet, dans ce cas le Luxembourg a, nous l'avons vu, la possibilité de fixer à son gré la valeur de l'unité monétaire nationale. Si la situation économique et financière le permet, il peut faire en sorte que cette unité conserve la valeur qu'elle avait avant la dévaluation; mais alors ne diminuent pas de valeur les *signes monétaires luxembourgeois* ainsi que les *inscriptions en compte* (puisque celles-ci sont, en principe, libellées en francs *luxembourgeois*).

Par contre, lorsque le pays étranger dont la monnaie circule sur le territoire du Grand-Duché, fait de l'inflation, le sort de l'unité monétaire luxembourgeoise est, comme nous l'avons montré, *pratiquement* lié à celui de l'unité monétaire étrangère; l'existence d'une unité monétaire de compte et de signes monétaires grand-ducaux n'offre alors aucun intérêt.

Quoiqu'il en soit, puisqu'une unité monétaire de compte et des signes monétaires grand-ducaux ne sont jamais nuisibles et que dans un cas bien déterminé (*dévaluation*) ils sont utiles, leur emploi doit être recommandé.

VIII. Etait-il nécessaire de stabiliser le franc luxembourgeois par voie légale?

On peut maintenant se poser une question :

Etait-il vraiment indispensable de stabiliser la monnaie luxembourgeoise *dans les mêmes conditions* qu'une monnaie ayant un caractère international?

N'eût-il, en effet, pas simplement suffi de fixer une fois pour toutes la teneur en or du franc *luxembourgeois*, teneur qu'on était évidemment obligé, *pour des raisons d'ordre pratique*, de prendre égale à celle du franc *belge*?

Ainsi auraient été créées, à la fois :

— une unité monétaire de compte

— et une base de départ

pour fixer, en cas de dévaluation [ou d'inflation(?)] de la monnaie *belge*, la valeur du franc grand-ducal par rapport au *nouveau franc belge*.

Mais on est encore en droit de se demander, s'il n'eût pas mieux valu laisser les choses dans l'état où elles se trouvaient. Du moment que le franc *belge* avait été *légalement* stabilisé à la valeur qu'il possédait *en fait*, la stabilité *de fait* du franc *luxembourgeois* était désormais pleinement assurée, puisque les caisses publiques étaient parfaitement à même de continuer à donner et à recevoir un franc *belge* pour un franc *luxembourgeois*.

D'autre part, en ne stabilisant pas *légalement* le franc *luxembourgeois*, c'est-à-dire en le laissant à sa valeur *de fait*, on évitait toutes les difficultés d'ordre juridique qui apparaissent habi-

tuellement en matière de valorisation des créances, après qu'on a procédé à la stabilisation, par voie *légale*, d'une unité monétaire.

En résumé, on peut dire ceci:

- *Théoriquement*, le Luxembourg aurait la possibilité de créer une véritable monnaie conforme aux règles classiques, c'est-à-dire émise par une banque d'émission, pourvue d'une couverture etc. etc.
- *Pratiquement*, le Grand-Duché doit se borner à définir une unité monétaire de compte et à émettre, pour les besoins *purement intérieurs*, la quantité *optima* de signes monétaires. *Mais ces signes monétaires luxembourgeois ne sauraient constituer une véritable monnaie*; ils sont, tout simplement, l'un des symboles de l'indépendance du Luxembourg.

Differdange, ce 14 février 1936.
(Luxembourg)

Chapitre complémentaire.

Le franc grand-ducal et la dévaluation du franc belge réalisée en 1935.

A l'époque où nous étions occupés à écrire cette étude, la Belgique a été obligée de réduire dans une proportion très sensible la teneur en or de son unité monétaire.

On connaît les principales causes (déficit budgétaire et situation des banques) de cette dévaluation; nous n'avons ni à les exposer ni à les analyser ici.

Quelle a été sur la valeur du franc luxembourgeois la répercussion de l'opération monétaire entreprise par la Belgique à la fin du mois de mars 1935, quels avantages d'ordre financier et monétaire la Belgique a-t-elle dû accorder au Grand-Duché à la suite de la dévaluation du franc belge, quelles ont été pour le Luxembourg les conséquences de la différence de valeur créée entre l'unité monétaire *belge* et l'unité monétaire *grand-ducale*, telles sont les trois questions qui, dans le cadre de notre étude, offrent un réel intérêt.

Section I.

Répercussion de la dévaluation du franc belge sur la valeur du franc luxembourgeois.

Lors de la dévaluation de l'unité monétaire belge, s'est posée pour le Grand-Duché la question de savoir s'il fallait suivre la Belgique dans la voie de la dévaluation de la monnaie ou maintenir le franc luxembourgeois à la valeur fixée par la loi du 19 décembre 1929 (1 franc luxembourgeois = 0,0418422 gramme d'or fin).

Comme, en avril 1935, les finances publiques du Grand-Duché de Luxembourg étaient saines et que l'industrie et le commerce se trouvaient dans une situation convenable, on eût pu *assez facilement* laisser au franc grand-ducal sa valeur de 1929. Mais pour ne pas rendre compliquées les opérations de conversion, un arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935, pris en vertu de la loi du 15 mars 1935 «conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires aux fins de sauvegarder les intérêts économiques du pays» déclara:

»Article 1^{er}: *Par dérogation à la loi du 19 décembre 1929, ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise, la parité du franc luxembourgeois par rapport au franc belge est fixée, à partir du 1^{er} avril 1935, comme suit:*

» 1 franc luxembourgeois = 1,25 franc belge.
»Les billets belges continueront à être reçus dans les caisses publiques à ce taux.»

Ainsi, depuis le 1^{er} avril 1935, le coefficient N de l'équation du change belgo-luxembourgeois est égal à 0,80. On a, en effet:

1 franc belge = 0,80 franc luxembourgeois.

Si on avait décidé de ne pas toucher à la valeur du franc luxembourgeois, on aurait eu:

$$N = \frac{\text{franc belge de 1935}}{\text{franc lux de 1929}} = \frac{0,030126384}{0,0418422} = 0,72$$

mais une telle valeur de N eût considérablement gêné les transactions.

D'autre part, en dévaluant de 10% le franc grand-ducal, on diminuait dans la même proportion les charges de celui qui, détenteur de signes monétaires *belges*, était débiteur de francs *luxembourgeois*; au surplus, on rendait moins défavorable la situation des exportateurs luxembourgeois par rapport à celle de leurs collègues *belges*.

Section II.

Quels avantages d'ordre financier et monétaire la Belgique a dû accorder au Grand-Duché a la suite de la dévaluation du franc belge.

Le 23 mai 1935, après d'assez laborieuses négociations, furent signées à Bruxelles diverses conventions. La plus importante est incontestablement celle relative aux questions financières et monétaires; elle a procuré au Grand-Duché d'appréciables avantages destinés à compenser dans une certaine mesure les dommages causés à ce pays par la dévaluation du franc belge.

A la fin de l'ouvrage on trouvera le texte complet de cette convention, qui a été approuvée par la loi grand-ducale du 15 juillet 1935; bornons-nous ici à en résumer le contenu:

a) Le Grand-Duché ayant réclamé une part du bénéfice qui résulte de la réévaluation de l'encaisse-or et des devises de la Banque Nationale de Belgique ainsi que de toutes cessions d'or faites par celle-ci, satisfaction lui a été donnée.

b) L'emprunt belgo-luxembourgeois (175 millions) de 1922 sera remboursé par anticipation le 1^{er} juin 1937. Les différentes modalités du remboursement sont indiquées par la convention: nous n'avons rien à y ajouter.

c) Par un «modus vivendi» conclu en 1927, il avait été convenu que le Grand-Duché n'au-

rait plus à verser annuellement à la Belgique la somme de 3½ millions représentant les intérêts de l'emprunt de 175 millions, cette dette étant compensée par la part du Grand-Duché dans le bénéfice annuel de la Banque Nationale. Or, cette part continuera à être versée au Luxembourg après le remboursement de l'emprunt.

d) Les billets belges qui jouissaient seulement d'un cours *de fait*, auront désormais cours *légal*.

e) Le Gouvernement luxembourgeois est autorisé à laisser circuler sur le territoire grand-ducal, jusqu'à concurrence de 100 millions, des coupures ne dépassant pas 100 francs.

Toutefois, à titre temporaire, le Luxembourg pourra porter à 125 millions son droit d'émission; mais le maximum de la circulation devra être ramené à 100 millions avant le 1^{er} octobre 1942.

f) Enfin, la Banque Nationale de Belgique pourra établir une agence à Luxembourg; à cette dernière sera attaché un comptoir d'es-compte.

Section III.

Conséquences de la différence de valeur créée entre le franc belge et le franc luxembourgeois.

Les difficultés résultant de la différence de valeur entre les unités monétaires *belge* et *grand-ducale* se rattachent d'une part au règlement des dettes, d'autre part à la concurrence entre les produits belges et les produits luxembourgeois.

A) Règlement des dettes.

Lisons l'article 2 de «l'Arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant le franc luxembourgeois».

»Article 2: *Les engagements libellés et exécutoires en francs luxembourgeois seront exécutés sur la base de la susdite parité. Il en est de même des créances libellées en «francs» et appartenant à des Luxembourgeois ou à des bénéficiaires domiciliés dans le Grand-Duché au moment où l'engagement a été contracté.»*

Ainsi, après le 1^{er} avril 1935, le débiteur de francs luxembourgeois doit le même montant nominal qu'avant. Mais, par suite de la dévaluation de 10% qu'on a fait subir au franc grand-ducal, ce même montant nominal a une valeur inférieure de 10% à celle qu'il avait avant le 1^{er} avril. On peut donc affirmer que les charges du débiteur ont été légèrement diminuées.

Comme l'a fait observer M. le Directeur-Général des Finances Dupong (voy. Journal «Luxembourg» du 17 avril 1935) si, après la dévaluation que vient de subir le franc luxembourgeois, l'index-number grand-ducal décroît, le débiteur parviendra plus difficilement à se libérer de sa dette. Par contre, si la dévaluation de la monnaie est compensée par une augmentation du coût de la vie, (en d'autres termes: des revenus) la situation du débiteur ne se sera pas aggravée.

Cependant, la dévaluation du franc *belge* a eu pour le débiteur *luxembourgeois* une conséquence très particulière due au fait que la plupart des signes monétaires qui circulaient sur le territoire du Grand-Duché étaient *belges*.

En effet, avant la dévaluation du franc *belge* le débiteur d'une somme de 100 francs *luxembourgeois* (ou de 100 francs tout court) était à même de se libérer en donnant un billet de 100 francs *belges*; mais *après* la dévaluation, le même débiteur ne peut s'acquitter qu'à l'aide d'un billet de 100 francs *luxembourgeois* ou de 125 francs *belges*. Comme la monnaie grand-ducale est relativement rare, c'est 125 francs *belges* (au lieu de 100 francs *belges*) que le débiteur devra donner. En d'autres mots, le billet de 100 francs *belges* que le débiteur avait dans son portefeuille et qui, *avant* la dévaluation lui eût permis d'éteindre la dette de 100 francs *luxembourgeois*, ne vaut plus, *après* la dévaluation, que 80 francs *luxembourgeois*.

Pour venir en aide aux débiteurs le Gouvernement luxembourgeois a pris les mesures suivantes:

1) *Prorogation des délais de protêts et de divers autres délais.*

La dévaluation du franc *belge* ayant été effectuée le 30 mars 1935, (date de la publication de l'arrêté royal du 29 mars 1935) cette proroga-

tion était absolument indispensable puisque, pour se libérer des dettes libellées en francs *luxembourgeois* et venant à échéance fin mars, les débiteurs ne disposaient pratiquement que de signes monétaires *belges* dont la valeur par rapport aux signes monétaires *luxembourgeois* avait été si soudainement réduite de 25%. Si les délais précités n'avaient pas été prorogés, on eût certainement placé dans une situation très difficile beaucoup de débiteurs.

Voici ce que dit «l'Arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935, concernant la prorogation des délais de protêts et de divers autres délais»:

»Article 1^{er}: Sont prorogés de deux jours francs:

»1) Les délais dans lesquels doivent être faits les protêts pour les effets venant à échéance les 29, 30 et 31 mars, les 1^{er} et 2 avril 1935;

»2) les délais dans lesquels doivent être faits les autres actes destinés à conserver les recours pour toutes obligations souscrites antérieurement à la publication du présent arrêté au Mémorial et venant à échéance aux dates énoncées ci-dessus.

»Article 2: L'échéance de tous paiements à effectuer aux dates ci-dessus est reportée au 3 avril 1935.

»Article 3: Les délais fixés par les lois existantes pour l'enregistrement des actes ainsi que pour le paiement de tous les impôts dont le recouvrement incombe à l'administration de l'enregistrement ou pour le dépôt des déclarations qui s'y réfèrent, sont prorogés jusqu'à 3 avril 1935.»

2) Création de «comptes bloqués».

S'il est vrai qu'elle était nécessaire, la mesure précédente avait toutefois l'inconvénient d'être insuffisante.

N'oublions pas, en effet, que le billet de 100 francs *belges* qui, avant la dévaluation, eût permis d'éteindre une dette de 100 francs *luxembourgeois* ne valait, après le 1^{er} avril 1935, que 80 francs *luxembourgeois*.

Pour atténuer les conséquences pouvant résulter de cette subite et importante diminution

de valeur des signes monétaires belges, «l'Arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant le franc luxembourgeois» déclara:

»Article 3: *Le débiteur qui entend payer en francs belges dévalués un engagement visé à l'article 2 pourra demander que la différence de change provenant de l'application du présent arrêté soit portée à un compte bloqué et cela jusqu'à disposition ultérieure.*»

Ainsi, cet article 3 accordait un délai de paiement pour la partie de la dette correspondant à la *différence de change*: le débiteur d'une somme de 100 francs (*luxembourgeois*) pouvait se contenter de verser, le jour de l'échéance, 100 francs *belges* à son créancier, le paiement des 25 francs *luxembourgeois* qui restent dûs étant reporté à une date ultérieure.

Mais cette institution de «comptes bloqués» ayant — comme il fallait, du reste, s'y attendre — donné lieu à des abus, un arrêté grand-ducal du 12 avril 1935 déclara:

»Article 1^{er}: *L'art. 3 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant le franc luxembourgeois est supprimé et remplacé par la disposition suivante:*

»Article 3: *Sauf stipulation contraire des parties, sont exigibles à partir du 15 avril prochain les sommes bloquées en vertu des dispositions de l'article 3 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant le franc luxembourgeois, ne dépassant pas mille francs.*

»Le débiteur d'une somme bloquée dépassant 1000 francs ou d'un prêt d'argent payable en francs luxembourgeois dépassant la somme de 4000 francs peut demander des délais de paiement, lorsque sa capacité de paiement est mise en péril à la suite de la dévaluation du franc belge par rapport au franc luxembourgeois.

»A défaut d'entente entre les parties, l'affaire est portée par la partie la plus diligente devant le Président du tribunal d'arrondissement siégeant comme en matière de référés. L'affaire sera instruite et jugée conformément à la loi du 23 mars 1893 sur

»les référés. L'ordonnance rendue ne sera susceptible ni d'opposition ni d'appel.»

Le texte du nouvel article 3 n'est pas très clair: si, en effet, on s'en tenait à son sens littéral, on serait en droit de prétendre que seules sont exigibles les sommes inférieures à 1000 francs, tandis que restent bloquées les sommes qui dépassent ce montant.

En réalité, il n'est pas douteux que par ce nouvel article 3 le Gouvernement a voulu «débloquer» toutes les sommes; toutefois, pour celles qui excèdent 1000 francs et pour les prêts d'argent payables en francs luxembourgeois et dépassant 4000 francs, il a admis que le débiteur pourra:

»... demander des délais de paiement lorsque sa capacité de paiement est mise en péril à la suite de la dévaluation du franc belge par rapport au franc luxembourgeois.»

3) *Abrogation de la «clause-or» insérée dans les contrats de location d'immeuble, d'empbytéose, de prêt, de fourniture et de vente.*

Nous avons vu (chapitre IV-Section II) que pour mettre fin aux contestations auxquelles donnaient lieu les clauses-or insérées dans les contrats, un arrêté grand-ducal, daté du 27 août 1926, a déclaré valables les stipulations ayant pour objet de garantir les contractants contre les fluctuations du change.

Depuis cette époque la clause-or est très fréquemment introduite dans les contrats; elle est même devenue de style dans les contrats de vente et de prêt.

Mais le 29 avril 1935 — donc, à peine un mois après la dévaluation du franc luxembourgeois — le Conseil d'Etat fut saisi, aux fins d'examen et d'avis, d'un projet d'arrêté ayant pour objet l'abrogation de la clause-or.

Ce projet se réfère à un arrêté royal belge du 11 avril 1935 qui a décrété une mesure semblable, basée en particulier sur le fait que le

maintien de la clause-or imposerait aux débiteurs une charge écrasante, non proportionnée aux avantages que ceux-ci ont retirés des contrats par eux conclus.

D'après le Conseil d'Etat, suivre l'exemple donné par la Belgique, c'est porter une grave atteinte au respect dû à ce qui forme la loi des parties; c'est, au surplus, aggraver la situation du créancier déjà touché par l'abaissement de la teneur en or du franc grand-ducal.

Toutefois, le Conseil d'Etat a reconnu avec le Gouvernement, que la crise économique a bouleversé l'équilibre des prestations stipulées à la charge du débiteur; comme elle pèse très lourdement sur ce dernier, il importe que soient prises certaines mesures destinées à atténuer la rigueur de ses effets. D'autre part, il convient de noter qu'en portant secours au débiteur, on vient encore en aide au créancier.

Aussi, pour les raisons que nous venons d'indiquer, le Conseil d'Etat a-t-il jugé opportun d'accepter que le principe de l'intangibilité des contrats fût sacrifié aux intérêts de l'économie générale du Grand-Duché.

Faut-il substituer la clause-index à la clause-or? Telle est la question que le Conseil d'Etat s'est posée incidemment. En vertu de la clause-index les obligations du débiteur augmenteraient ou diminueraient suivant que l'index-number hausserait ou baisserait. Le Conseil d'Etat a pensé que cette clause ne méritait pas d'être retenue, parce qu'elle ne ferait qu'accroître l'instabilité dans les prestations.

Passons maintenant à l'examen de quelques points particuliers de «l'Arrêté grand-ducal du 14 mai 1935 concernant les clauses-or ou de change» (voy. Annexes):

a) Les articles 1 et 2 ont été tirés du texte de l'arrêté royal belge du 11 avril 1935. Cependant le Gouvernement a ajouté les contrats de *fourni-*

ture et de vente à la liste des contrats dont les clauses-or sont abrogées.

b) A la fin des articles 1 et 2 de l'arrêté belge, il est question «d'espèces ayant cours au moment du paiement».

Une telle expression est parfaitement compréhensible en Belgique où ne circulent que des francs belges. Mais dans le Grand-Duché on serait en droit de soutenir que le débiteur peut se libérer en versant des francs *belges* qui ont seulement cours de fait sur le territoire luxembourgeois.

Pour rendre impossible pareille interprétation le Conseil d'Etat a proposé d'ajouter à chacun des articles 1 et 2 la phrase ci-après:

»*Toutefois, seules les personnes énumérées à l'art. 2 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 sont en droit de se faire payer en francs luxembourgeois.*»

Remarque:

A l'époque où le présent arrêté a été promulgué la monnaie *belge* n'avait pas encore cours légal; ce n'est que par la loi grand-ducale du 15 juillet 1935 que les signes monétaires *belges* ont reçu cours légal sur toute l'étendue du territoire luxembourgeois.

c) L'arrêté belge ne s'applique pas aux emprunts conclus — *même à l'intérieur de la Belgique* — par l'Etat, les provinces, les communes et les particuliers.

Par contre, les seuls emprunts luxembourgeois qui ne tombent pas sous l'emprise de l'arrêté grand-ducal du 14 mai 1935 (Article 4) sont ceux qui ont été émis sur le *marché étranger* par l'Etat, le Crédit Foncier et les particuliers. et cela parce que ces emprunts ont été contractés sous l'empire de la loi étrangère à laquelle une disposition législative luxembourgeoise ne saurait apporter de dérogations.

Les communes ne sont pas mentionnées à l'article 4 parce qu'aucune d'elles n'a contracté d'emprunt sur le marché étranger.

B) Concurrence entre les produits belges et les produits luxembourgeois.

1) Quelle idée pouvait-on se faire, en avril 1935, des répercussions qu'allait avoir la dévaluation du franc belge sur le commerce de détail, la petite, la moyenne et la grande industrie ainsi que sur l'agriculture du Grand-Duché de Luxembourg?

Tel est le premier point que nous allons examiner en nous basant sur un exposé fait par M. le Directeur-Général des Finances Dupong (voy. Journal «Luxembourg» du 17 avril 1935).

a) **Commerce de détail:** Les commerçants luxembourgeois et belges achètent aux mêmes fabricants et aux mêmes prix les articles qu'ils revendent ensuite à leurs clients.

Il ne semble donc pas qu'il y ait de raisons pour que, exprimés en or, les prix belges et luxembourgeois présentent des différences sensibles. Sans doute, dans certains cas — du reste assez rares — le facteur «salaire» pourra entraîner, au détriment du Grand-Duché, certaines inégalités de prix. Quoiqu'il en soit, on peut prévoir que, pour le commerce de détail, la période d'adaptation ne sera pas hérissée de trop grosses difficultés.

b) **Moyenne industrie:** Une partie de la moyenne industrie (brasseries, manufactures de tabac, tanneries de Wiltz) travaille avec une marge de bénéfice suffisante, qui lui permettra vraisemblablement de résister victorieusement à la concurrence belge.

Malheureusement les ateliers de construction et les textiles qui, déjà avant la dévaluation, parvenaient assez difficilement à joindre les deux bouts, se trouveront en mauvaise posture. Mais, selon la déclaration faite par M. le Directeur-Général des Finances Dupong, l'Etat leur vien-

dra en aide afin qu'ils ne soient pas écrasés par leurs concurrents belges.

c) **Grande industrie (métallurgie):** Elle se trouve dans une situation favorable. Depuis que l'Entente Internationale de l'Acier est reconstituée, les prix de vente sont stables et suffisamment rémunérateurs pour la métallurgie grand-ducale.

La grande industrie supportera d'autant plus aisément les effets de la dévaluation que le tonnage de produits laminés vendus sur le territoire de l'union belgo-luxembourgeois représente une part relativement peu importante (15 à 30 %) du tonnage total fabriqué. La plus grande partie de la production est exportée et payée en devises-or.

d) **Agriculture:** Par suite de la baisse des prix la situation de l'agriculture est peu enviable.

Mais, en maintenant le franc luxembourgeois à peu près à sa valeur de 1929, on laisse pendant la période transitoire, les prix des produits agricoles à un niveau supérieur à celui qu'ils atteindraient, si le franc grand-ducal avait été dévalué dans la même proportion que le franc belge.

2) *Quelles sont les conséquences réelles de la dévaluation du franc belge sur l'industrie et le commerce luxembourgeois.*

Le rapport officiel sur «La Situation de l'Industrie et du Commerce en 1935» ne devant paraître qu'au cours du 2^{me} semestre 1936, il ne nous est guère possible, à l'heure actuelle, de donner beaucoup de précisions sur les conséquences que la dévaluation de la monnaie belge a eues *réellement*, pour l'industrie et le commerce luxembourgeois.

Cependant dans un très intéressant article publié par «L'Echo de l'Industrie» le 15 février 1936, (donc 10 mois après la dévaluation du franc belge) M. Paul Bastian, Directeur de l'Agence Economique et Financière, a essayé de

mettre en lumière ces conséquences. Il a considéré successivement:

a) Les produits et objets de consommation courante importés en majeure partie de Belgique.

b) Les produits et objets importés de pays autres que la Belgique.

c) Les produits et objets du Grand-Duché consommés dans le Grand-Duché et bénéficiant d'une protection spéciale.

d) Les produits de certaines industries moyennes pour lesquels doit intervenir une main-d'oeuvre importante.

e) Le prix des immeubles.

a) Produits et objets de consommation courante importés en majeure partie de Belgique.

Ces produits et objets, l'intermédiaire luxembourgeois doit être en mesure de les vendre à des prix (exprimés en francs luxembourgeois) inférieurs d'au moins 15 à 20% aux prix belges, et cela parce que les 100 frs. belges payés pour une marchandise belge ne représentent que 80 frs. luxembourgeois.

Il est manifeste que si, pour fixer les prix des produits et objets importés de Belgique, l'importateur grand-ducal ne tient pas compte de la différence de valeur existant entre l'unité monétaire belge et l'unité monétaire luxembourgeoise, le consommateur n'hésitera pas à faire venir directement de Belgique des marchandises d'usage très courant; cela lui sera d'autant plus aisé qu'entre le Grand-Duché et la Belgique (Bruxelles, notamment) les communications sont à la fois nombreuses et rapides.

Il semble en tout cas que s'est pas trop généralisé le procédé qui consiste à faire abstraction, lors de la fixation des prix, de la différence de valeur des monnaies belge et grand-ducale.

Du reste, afin que les courants commerciaux ne se modifient pas à leur détriment, les inter-

médiaires luxembourgeois devront, tôt ou tard, éviter de négliger cette différence.

b) Produits et objets importés de pays autres que la Belgique.

En principe, les prix des produits et objets importés de pays autres que la Belgique ont subi une augmentation de 10% (contre 20% en Belgique). Par suite, sur ce point, la situation du Luxembourg est nettement meilleure que celle de la Belgique. Cependant, il y a lieu d'ajouter que dans ce pays l'emploi de succédanés a permis d'entraver la hausse. C'est ainsi que les usines belges ont partiellement substitué du minerai grand-ducal au minerai lorrain.

c) Objets et produits du Grand-Duché consommés dans le Grand-Duché et bénéficiant d'une protection spéciale.

Ceux-ci coûtent en général plus cher en Luxembourg qu'en Belgique. Toutefois, comme il s'agit principalement de produits agricoles, on est en droit de penser que la hausse récente des salaires belges et celle provoquée par la reprise des affaires chez l'alliée économique du Grand-Duché auront pour effet de faire disparaître peu à peu, les différences existant, pour ces produits, entre les prix belges et les prix luxembourgeois.

d) Produits de certaines industries moyennes pour lesquels doit intervenir une main-d'oeuvre importante.

Il s'agit des objets ou marchandises fabriqués par les ateliers de construction, les industries textiles, etc.

Fabriqués dans le Grand-Duché par une main-d'oeuvre plus chère (d'env. 25%) qu'en Belgique, ces produits sont, même en Belgique, mal placés pour concurrencer les produits similaires belges.

Toutefois, en dépit de leur situation défavorable, les industries dont nous parlons, ont

réussi à conserver une certaine activité. Mais il n'en reste pas moins vrai qu'elles ne s'adapteront que très lentement à la nouvelle situation monétaire.

e) Prix des immeubles.

Le marché immobilier est exposé à de sensibles fluctuations, à cause des variations que subit, à certains moments, la population du Grand-Duché. Ainsi, pendant la période de prospérité, grande a été dans le bassin minier l'affluence des employés et ouvriers étrangers. De même, au cours de ces dernières années, de nombreux réfugiés allemands se sont installés dans la ville de Luxembourg; ceci a eu pour conséquence que, dans la capitale, la valeur des immeubles non commerciaux n'a baissé que d'un tiers environ, alors que dans le bassin minier, par suite des départs d'ouvriers étrangers, le prix des immeubles a diminué de plus de 50%. Cependant, il importe d'ajouter que si le fond de la baisse paraît atteint dans le bassin minier, il n'en est pas de même pour la ville de Luxembourg; d'une part, en effet, l'industrie du bâtiment manifeste dans la capitale une activité sans cesse croissante, d'autre part, le Gouvernement n'autorise pas tous les émigrés à s'installer d'une manière définitive en territoire luxembourgeois.

Conclusion:

D'une manière générale, il semble que l'adaptation des prix belges et luxembourgeois à deux monnaies de parités différentes soit sur le point de se réaliser. Si, dix mois après la dévaluation du franc belge, cette adaptation ne s'est qu'incomplètement effectuée, cela tient à ce que le Gouvernement belge a pris d'efficaces mesures pour empêcher une hausse trop rapide des prix.

Signalons, enfin, que si on détermine l'index-number *grand-ducal* d'après la méthode belge

(index-number simple, calculé d'après les dépenses d'une seule personne) d'une part, en considérant les 56 articles qui figurent à l'index-number belge, d'autre part, en prenant pour chacun de ces articles le prix pratiqué dans le Grand-Duché, on arrive au chiffre de 611. Or, l'index-number *belge* relatif au mois de janvier est de 685 (voy. Journal «Luxembourg» du 17 février 1936); la différence n'est pas bien grande.

* * *

Note succincte sur la loi du 10 mai 1935 fixant la compétence du Gouvernement grand-ducal en matière économique.

Beaucoup d'arrêtés grand-ducaux (en particulier ceux du 27 août 1927, du 1^{er} avril 1935, du 12 avril 1935) ont été pris en vertu de la «*Loi du 15 mars 1915 conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires aux fins de sauvegarder les intérêts économiques du pays durant la guerre*». Mais, comme nous allons le voir, l'interprétation de cette loi a été la source de nombreuses discussions. Pour les faire cesser, le Parlement grand-ducal a voté la «*Loi du 10 mai 1935 fixant la compétence du Gouvernement en matière économique*». Cette loi limite, quant à leur durée et quant à la matière à laquelle ils peuvent être appliqués, les pouvoirs attribués au Gouvernement par la loi de 1915.

Examinons rapidement le contenu de chacune de ces deux lois.

A) Loi du 15 mars 1915.

Elle est ainsi conçu:

»*Nous MARIE-ADELAÏDE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg. Duchesse de Nassau, etc., etc., etc.*;

»*Notre Conseil d'Etat entendu*;

»*De l'assentiment de la Chambre des Députés*;

»Vu la décision de la Chambre des Députés du 11 mars 1915, et celle du Conseil d'Etat du 13 du même mois, portant qu'il n'y a pas lieu à second vote;

Avons ordonné et ordonnons:

«Article 1^{er}: Sans préjudice aux attributions appartenant au Gouvernement en vertu des lois existantes, il pourra, pendant la durée de la guerre actuelle, être pourvu, par des règlements d'administration publique, à l'établissement des mesures nécessaires pour préserver, dans l'ordre économique, l'intérêt général.

»Article 2: Ces règlements fixeront, contre les contrevenants, des peines qui ne pourront excéder un emprisonnement de trois ans et une amende de 3000 frs., ou l'une de ces peines seulement. Ils pourront ordonner la confiscation spéciale. Néanmoins, les peines plus fortes établies par le Code pénal ou par d'autres lois spéciales continueront à être appliquées aux cas qui y sont prévus.

»Les principes généraux du droit pénal seront appliqués aux infractions auxdits règlements, sauf en ce qui concerne les dispositions sur les circonstances atténuantes.

»Article 3: Il sera rendu compte à la Chambre des Députés, dans sa plus prochaine réunion, de l'exécution des dispositions ordonnées et exécutées en vertu de la présente loi.

»Article 4: Cette loi entrera en vigueur le jour de sa publication qui en sera faite au Mémorial.

»Les effets cesseront à la fin de la guerre entre les pays limitrophes, à la date qui sera précisée par un arrêté grand-ducal pris en la forme d'un règlement d'administration publique.»

La loi du 15 mars 1915 avait pour but de donner au Gouvernement les moyens de parer en temps opportun, par des rapides décisions, aux difficultés nombreuses et imprévues, surgissant dans un petit pays enclavé au milieu de trois puissances belligérantes. A l'instar de la loi allemande du 4 août 1914, par laquelle le Reichstag avait délégué pleins pouvoirs au Bundesrat à l'effet de prendre telles dispositions réglemen-

taires que la guerre pourrait rendre nécessaires pour la sauvegarde des *intérêts économiques de l'Empire*:

(Artikel 3: *Der Bundesrat wird ermächtigt, während der Zeit des Krieges, diejenigen gesetzlichen Massnahmen anzuordnen, welche sich zur Abhilfe wirtschaftlicher Schädigungen als notwendig erweisen.*) la loi grand-ducale bornait son champ d'action aux mesures d'ordre économique.

Un point important mérite d'être signalé.

L'article 1^{er} dispose que ce n'est que *pendant la durée de la guerre* que le Gouvernement pourra faire usage des pouvoirs spéciaux que la loi lui attribue en matière économique. De son côté, l'article 4 précise que les effets de la loi cesseront à la fin de la guerre, à *une date qui sera fixée par un règlement d'administration publique*.

Or, le règlement en question n'a jamais été publié. Au cours des années qui ont suivi celle où a été signé le Traité de Versailles, beaucoup d'arrêtés, (notamment ceux du 27 avril 1927, du 1^{er} avril 1935 et du 12 avril 1935) ont été pris en vertu d'une loi qui, dans la pensée du législateur, ne devait rester en vigueur que *pendant la durée de la guerre*.

A plusieurs reprises, des tentatives ont été faites pour que fût abrogée la loi du 15 mars 1915; elles sont restées sans suites. A différentes reprises aussi, on a soutenu devant le tribunaux que, *la guerre étant finie*, la loi ne pouvait plus être appliquée.

Mais, dans l'arrêt par lequel elle a réformé le jugement prononcé le 22 octobre 1934 par le Tribunal Correctionnel de Luxembourg, la Cour d'Appel a déclaré:

«*In Erwägung, dass das Gesetz vom 15. März 1915, laut Art. 4 in Kraft bleibt bis zu den durch einen Grossh. Beschluss in Form eines öffentlichen Verwaltungsreglementes zu bestimmenden Tage; dass jedoch ein solcher Beschluss bis zum heutigen Tage nicht erfolgt ist; dass somit in Frage stehen des Gesetz noch immer zu Recht besteht;*»

»In Erwägung, dass die durch den Beschluss vom 21. September 1932 vorgesehenen Massnahmen die
»Wahrung der wirtschaftlichen Interessen des Landes
»betreffen und infolgedessen die Grenzen der der
»Regierung erteilten Befugnis nicht überschreiten.«
(Compte-Rendu — Session 1934-1935 p. 866.)

Ainsi, pour la Cour d'Appel, du moment qu'aucun arrêté grand-ducal n'avait fixé la date à laquelle la loi du 15 mars 1915 devra cesser ses effets, ladite loi restait en vigueur. Quant à l'arrêté grand-ducal du 21 septembre 1932, que le Tribunal Correctionnel avait déclaré nul et de nul effet, parce qu'il avait été pris en vertu de la loi du 15 mars 1915, la Cour d'Appel le déclarait applicable, d'autant que les mesures par lui décrétées tendaient à la conservation des intérêts économiques du Grand-Duché.

En tout cas, il semble bien que la Cour d'Appel du Grand-Duché ait tenu compte uniquement de la lettre de loi, car, dans l'esprit du législateur luxembourgeois, la loi du 15 mars 1915 ne devait être appliquée que pendant la durée de la guerre. [C. R. — Session 1914-15. — Discussions: p. 302 et suiv. — Documents parlementaires: p. 214-222.]

N'insistons pas davantage sur la loi du 15 mars 1915 et occupons-nous maintenant de celle qui a été promulguée le 10 mai 1935.

B) Loi du 10 mai 1935:

Voici le texte de la loi qui fixe, pour une période de deux ans au plus, la compétence du pouvoir exécutif en matière économique:

»Nous CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc.
»etc.;

»Notre Conseil d'Etat entendu;

»De l'assentiment de la Chambre des Députés;

»Vu la décision de la Chambre des Députés du 30 avril 1935 et celle du Conseil d'Etat du 7 mai 1935,
»portant qu'il n'y a pas lieu à second vote;

Avons ordonné et ordonnons:

» Article 1^{er}: Le pouvoir exécutif est autorisé à prendre, en matière économique, des règlements d'administration publique, même dérogoires à des dispositions légales existantes.

» Article 2: Sont notamment à considérer comme pris en matière économique et dans l'intérêt général:

» 1) ceux des arrêtés pris sur la base de la loi du 15 mars 1915 qui sont encore en vigueur lors de l'entrée en vigueur de la présente loi;

» 2) les arrêtés à prendre sur la base de la présente loi dans une matière qui a déjà fait l'objet d'un arrêté pris sur la base de la loi de 1915.

» Article 3: Les infractions aux règlements d'administration publique pris en vertu de la présente loi sont punies d'un emprisonnement de 8 jours à 5 ans et d'une amende de 5 à 10.000 frs ou de l'une de ces peines seulement, à moins que l'arrêté ne prévoie de peines de police.

» La peine de la confiscation de l'objet sera prononcée sauf disposition dérogoire inscrite dans l'arrêté en vertu duquel la peine principale aura été appliquée.

» Néanmoins, les peines plus fortes établies par le Code pénal ou par d'autres lois spéciales continueront à être appliquées, sauf celles sur les circonstances atténuantes, à moins que l'arrêté ne les admette expressément.

» Article 4: Les attributions conférées au pouvoir exécutif par la loi de 1915 cesseront dès l'entrée en vigueur de la présente loi. La présente loi cessera ses effets à la date fixée par une loi subséquente et au plus tard le 1^{er} juin 1937. Cette abrogation n'aura pas pour effet de mettre à néant ni les règlements encore en vigueur pris en exécution de la loi de 1915, ni ceux pris en vertu de la présente loi. Chacun d'eux restera en vigueur jusqu'à ce qu'il en soit autrement disposé.»

Diverses remarques doivent être faites:

1) L'article 2 indique au pouvoir exécutif et au pouvoir judiciaire ce qu'il faut entendre par «matière économique»; il limite en même temps la délégation de matière faite par le législateur au pouvoir exécutif.

Cependant, on doit reconnaître que l'expression «matière économique» est assez vague, encore qu'on puisse soutenir qu'une expérience de vingt années, acquise à la suite de la mise en application de la loi du 15 mars 1915, permet de se faire une idée assez précise de ce qu'est la «matière économique».

Quoiqu'il en soit, presque toutes les matières présentant d'une façon ou de l'autre un aspect économique, le Gouvernement ne pourrait-il pas, en donnant à la loi l'interprétation la plus large, se substituer plus ou moins complètement au pouvoir législatif?

Il semble qu'un tel danger ne soit pas à redouter, car il est des matières qui, par leur nature et en vertu de la Constitution, sont réservées au pouvoir législatif; elles ne sauraient donc, en aucun cas, faire l'objet d'une délégation. Au surplus, on est en droit de penser que le Gouvernement évitera soigneusement d'assumer des responsabilités qui, en principe, doivent être prises par le pouvoir législatif.

Observons enfin que la Chambre conserve son droit de contrôle et qu'elle pourra abroger la loi, le jour où elle estimera que le Gouvernement abuse des pouvoirs qui lui ont été conférés.

2) Il est manifeste que les règlements pris en vertu de la loi du 10 mai 1935 auront force de loi; mais, comme tous les actes administratifs, ils seront soumis au contrôle juridictionnel prévu à l'article 95 de la Constitution et à l'article 36 de la loi sur l'organisation du Conseil d'Etat. Le contrôle portera uniquement sur deux points, à savoir:

- le règlement est-il valable dans la forme?
- a-t-il été pris dans le cadre des attributions conférées au Gouvernement par l'article 2 de la loi?

3) Lorsque le Gouvernement désirera prendre un règlement d'administration publique, il devra

tout d'abord examiner, si la matière qu'il se propose de réglementer a déjà fait l'objet d'un arrêté pris sur la base de la loi de 1915.

Si tel est le cas, pas de difficultés!

Mais si tel n'est pas le cas, le mot «notamment» inséré dans la première phrase de l'article 2 autorise le Gouvernement à appliquer la loi en se basant sur un raisonnement par analogie. Le Gouvernement devra donc se demander si la matière, en laquelle il veut prendre un règlement en vertu de la loi du 10 mai 1935, *aurait pu faire l'objet d'un règlement sous le régime de la loi du 15 mars 1915.*

Ainsi, en raisonnant par analogie, le Gouvernement évitera de réglementer des matières n'ayant qu'un rapport lointain avec les matières économiques, en lesquelles des arrêtés ont été pris en vertu de la loi du 15 mars 1915.

Du reste, si le Gouvernement tombait dans l'arbitraire, le juge, auquel aurait été déféré un arrêté illégal, ne manquerait pas de dire:

«La matière réglementée par l'arrêté grand-ducal attaqué n'a jamais fait l'objet d'un arrêté «sous le régime de la loi de 1915. Et comme elle «ne présente aucune analogie avec les matières «tombant sous l'emprise de cette loi, le Gouvernement a outrepassé ses pouvoirs et commis «une illégalité.» (C. R. Session 1934-1935 — pages 880 et 881.)

4) Dans le passé, le juge, en exerçant son contrôle juridictionnel, avait cru devoir décider que la matière réglementée par tel ou tel arrêté pris en vertu de la loi de 1915 dépassait le domaine économique considéré par ladite loi et que, de ce fait, l'arrêté en question était illégal et de nul effet.

Or, en déclarant que sont à considérer comme pris en matière économique:

»Ceux des arrêtés pris sur la base de la loi du 15 mars 1915, qui sont encore en vigueur lors de l'en-

*»trée en vigueur de la présente loi (voy. alinéa 1 de
»l'article 2).*

le législateur a fait disparaître beaucoup d'incertitudes.

5) L'article 3 érige en délits les infractions aux règlements d'administration publique pris en vertu de la loi, *à moins que l'arrêté ne prévoie des peines de police.*

Il a paru, en effet, opportun de laisser au Gouvernement le droit de ne réprimer que par des peines légères les infractions qui troublent peu la vie économique.

En principe, le juge n'aura pas à tenir compte des circonstances atténuantes; de cette façon, les manquements ne dégénéreront pas trop facilement en simples contraventions.

Annexes.

Arrêté grand-ducal du 27 août 1926, concernant la garantie contre les fluctuations du change

Nous, CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc. etc.

Vu la loi du 15 mars 1915 conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires à fin de sauvegarder les intérêts économiques du pays;

Notre Conseil d'Etat entendu;

Sur le rapport de notre Gouvernement en Conseil;

Avons arrêté et arrêtons:

Art. 1^{er}. — Seront garanties contre les fluctuations du change toutes les obligations, sans distinction, exécutoires sur le territoire du Grand-Duché de Luxembourg, exprimées en une somme d'argent ou trouvant leur détermination en une somme d'argent: 1^o entre Luxembourgeois; 2^o entre Luxembourgeois et étrangers résidant au pays ou y ayant fait élection pour l'exécution des obligations, et 3^o entre étrangers résidant au pays ou y ayant fait élection pour l'exécution des obligations.

Art. 2. — Les obligations visées à l'art. 1^{er} et nées à partir de la mise en vigueur du présent arrêté, seront exécutées en francs recus dans les caisses publiques du Grand-Duché sur la base du cours moyen officiel du franc le jour de leur naissance.

Il est cependant loisible aux parties de stipuler une base d'exécution supérieure.

Art. 3. — Le cours servant de base à l'exécution des obligations antérieures, ne pourra pas être inférieur au premier cours moyen officiel du franc publié en exécution de l'alinéa final de l'art. 8.

Art. 4. — Les stipulations antérieures au présent arrêté, non encore exécutées, et ayant pour objet de garantir les contractants contre les fluctuations du change, sont déclarées valables. Elles seront exécutées en francs reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché.

Art. 5. — La garantie contre les fluctuations du change ne s'applique pas, sauf stipulation formelle contraire, aux opérations des caisses d'épargne et des banques.

La dérogation consacrée par l'al. 1^{er} qui précède est inopérante dans leurs relations réciproques entre les personnes désignées à l'art. 1^{er} et les caisses d'épargne et les banques, pour les opérations dont le terme dépasse trois mois.

Il en est de même pour les ouvertures de crédit consenties par les banques et dont l'origine remonte à une date antérieure au 1^{er} mars 1926 et ce pour les montants dus à la date de la publication du présent arrêté.

Les opérations du service des habitations à bon marché auprès de la Caisse d'Epargne du Grand-Duché restent soumises aux règles générales prévues aux articles 2 et 3.

La garantie contre les fluctuations du change est encore exclue lorsqu'il s'agit d'obligations dont le terme est inférieur à un mois ou trente jours. Toutefois, le créancier dont le débiteur est en retard d'exécution, pourra exiger le paiement sur la base du cours moyen officiel du jour de l'exigibilité de sa créance.

Les placements de fonds de mineurs sous tutelle, décrétés en justice, sont dans tous les cas garantis contre les fluctuations du change.

Sauf stipulation contraire entre parties conformément à l'art. 4 et sous la réserve de la disposition de l'alinéa 1^{er} du présent article, les créances actives et passives des études notariales du pays nées avant la mise en vigueur du présent arrêté tombent sous l'application de ce dernier, quelle que soit l'époque d'exigibilité de ces créances.

Art. 6. — Les dispositions du présent arrêté s'appliquent aux garanties et inscriptions hypothécaires et privilégiées quel que soit le créancier.

Art. 7. — Les obligations publiques ou privées antérieures, garanties légalement ou conventionnellement contre la baisse ou la hausse du coût de la vie, ne sont pas modifiées par les dispositions du présent arrêté.

Art. 8. — Il sera publié régulièrement, au moins une fois par semaine, un cours moyen officiel du franc. Ce cours sera le cours moyen officiel de cette semaine, du franc belge par rapport à la livre-sterling à la Bourse de Bruxelles et sera valable jusqu'à la publication suivante.

Le premier cours moyen officiel est fixé à une livre-sterling = 177,15 francs.

Art. 9. — Notre Directeur général des finances est chargé de l'exécution du présent arrêté qui sera inséré au Mémorial et entrera en vigueur le jour même de sa publication.

* * *

Arrêté royal belge du 25 octobre 1926 relatif à la stabilisation monétaire

ALBERT, Roi des Belges,

A tous présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 16 juillet 1926, relative à certaines mesures à prendre en vue de l'amélioration de la situation financière;

Revu la loi du 26 février 1926, relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire;

Sur la proposition de Nos Ministres, délibérée en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article 1^{er}. — Le franc est stabilisé dans les conditions déterminées par le présent arrêté. La Banque Nationale est chargée des opérations de la stabilisation, sous le contrôle du Ministre des Finances.

Art. 2. — Les dettes de l'Etat envers la Banque Nationale s'élevant à ce jour à 6.705.000.000 de francs, seront réduites, par les opérations ci-après indiquées, à 2.000.000.000 de francs maximum. Ce solde sera progressivement amorti. Il ne pourra plus, en aucun cas, être augmenté.

Les sommes prélevées sur le crédit autorisé par la loi du 19 mai 1926, relative à l'escompte des bons du Trésor par la Banque Nationale, seront remboursées en premier lieu.

L'Etat verse à la Banque Nationale le produit intégral de l'emprunt extérieur contracté en exécution de l'arrêté royal du 20 octobre 1926 sur l'emprunt de stabilisation monétaire.

De son côté, la Banque Nationale portera l'or, l'argent et les devises sur l'étranger, figurant dans son encaisse, à leur valeur réelle en francs au taux déterminé dans le présent arrêté.

L'accroissement d'actif à résulter de la réévaluation de l'encaisse métallique sera crédité à l'Etat.

Art. 3. — En plus des ressources-or, dont question à l'article 2, la Banque se servira des devises-or disponibles qu'elle possède pour assurer la stabilité du change.

Elle utilisera dans le même but, s'il y a lieu, les crédits qu'elle a directement obtenus de banques d'émission et établissements de crédits à l'étranger.

Art. 4. — Le remboursement du solde prévu à l'article 2 ci-dessus sera assuré par le fonds d'amortissement aux conditions de l'article 6 de la loi du 7 juin 1926 et d'accord avec la Banque.

Il se fera concurremment avec le remboursement de la dette flottante extérieure à ce jour et des charges incombant au fonds du chef de la dette flottante intérieure.

Art. 5. — La Banque est tenue de maintenir une encaisse-or et devises-or sur l'étranger égale à quarante pour cent du montant de ses engagements à vue, dont au minimum trente pour cent d'or.

Art. 6. — Le capital de la Banque Nationale sera porté à 200 millions de francs.

Art. 7. — Les billets en francs émis par la Banque continuent à avoir leur cours légal.

Rien n'est modifié par le présent arrêté, aux lois existantes quant à la force libératoire de ces billets et à l'obligation pour les caisses publiques et les particuliers de les recevoir comme monnaie légale nonobstant toute convention contraire.

Ces billets sont garantis par tout l'avoir de la Banque tel qu'il est constitué et augmenté en vertu du présent arrêté.

Art. 8. — Le change du franc belge sur l'étranger s'établit au multiple de cinq francs. La Banque Nationale adopte le même multiple comme base de ses remboursements en espèces lesquels se feront à vue, en or, en argent à sa valeur or, en devises-or sur l'étranger au choix de la Banque. Ce multiple est seul coté en vue du change et porte, à cette fin, le nom de «Belga».

Il est interdit de publier le change du franc belge sous une autre forme.

La parité avec les monnaies étrangères est établie à raison d'un poids d'or fin de gr. 0,209211 au Belga.

Art. 9. — Si la Banque Nationale émet des billets libellés sur la base de l'article 8, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs. Les billets libellés en francs seuls seront en tous temps interchangeables contre les billets libellés en Belga dans la proportion de cinq à un.

Art. 10. — La loi du 25 janvier 1923 est abrogée en ce qui concerne l'exportation et l'importation des valeurs.

Un arrêté royal fixera la date à laquelle cette disposition entrera en vigueur.

Art. 11. — La loi du 26 février 1926 relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire est abrogée.

Art. 12. — Le présent arrêté entrera en vigueur le jour de sa publication.

Art. 13. — Notre ministre des finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

* * *

Projet de loi du Gouvernement

(Session ordinaire de 1927-1928)

(Document N° 168)

Soumis au Conseil d'Etat le 2 avril 1927

Art. 1^{er}. — Le Gouvernement est autorisé à émettre des signes monétaires libellés en francs-or.

Art. 2. — La parité du franc-or luxembourgeois avec les monnaies étrangères est établie à raison d'un poids d'or fin de gr. 0,209211 au franc-or.

Art. 3. — Le franc-or luxembourgeois est le cinquième multiple du franc-papier luxembourgeois actuellement en circulation.

Art. 4. — Un règlement d'administration publique fixera l'import de l'émission totale de l'Etat en signes monétaires.

Aucun signe monétaire libellé en francs-or ne dépassera la valeur de 10 francs-or.

Art. 5. — Les signes monétaires libellés en francs-or seront reçus comme monnaies légale tant par les caisses

publiques que les particuliers au même titre que ceux actuellement en circulation.

Art. 6. — Le Gouvernement est autorisé à retirer de la circulation, en tout ou en partie les Bons de caisse actuellement en circulation, en les échangeant contre des signes monétaires libellés en francs-or sur la base de 1 franc-or = 5 francs-papier.

Art. 7. — L'Etat créera et maintiendra une encaisse-or et devises-or sur l'étranger qui ne sera pas inférieure à 33% de sa circulation monétaire.

Cette encaisse sera utilisée pour maintenir la stabilité du change luxembourgeois.

Un règlement d'administration publique organisera le service et les conditions de la conversion des signes monétaires luxembourgeois contre or ou devises-or.

* * *

Projet de loi proposé par le Conseil d'Etat

(Session ordinaire de 1927-1928)

(Document № 168)

Délibéré en séance plénière le 20 janvier 1928

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé dans les conditions déterminées par la présente loi.

Art. 2. — Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'art. 6, une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc.

Ils continueront à être reçus, comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers.

Art. 3. — Le Gouvernement est autorisé à émettre de nouveaux signes monétaires, libellés en francs luxembourgeois, qui représenteront également une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc et seront reçus pareillement, comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers.

Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à 50 francs.

Art. 4. — Le Gouvernement pourra retirer les Bons de caisse de la circulation, en tout ou en partie, en les échangeant, franc par franc, contre les signes monétaires nouveaux.

Art. 5. — Les montants réunis des nouveaux signes monétaires et des Bons de caisse ne dépasseront pas....

Art. 6. — Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat créera et maintiendra une encaisse-or ou devises-or qui ne sera pas inférieure à 50% de sa circulation monétaire effective.

Art. 7. — Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

a) d'organiser le service et de déterminer les conditions de la conversion des Bons de caisse et des signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or;

b) d'introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0,209211.

Si l'Etat émet des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs, seront en tout temps interchangeables dans la proportion de 5 à 1 par unité.

* * *

Projet de loi proposé par la Section Centrale

(Session ordinaire de 1927-1928)

(Document № 168²)

Délibéré le 30 mai 1929

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances.

La circulation des signes monétaires est réglée par la présente loi.

Art. 2. — Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'art. 6, une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc.

Ils continueront à être reçus au pair comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers.

Art. 3. — Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gramme par franc, et soit directement sous forme de bons de caisse, ou indirectement par l'intermédiaire d'une banque d'émission, de nouveaux signes monétaires, libellés

en francs luxembourgeois, qui représenteront également une teneur d'or fin de 0.0418422 par franc et seront reçus pareillement **et au même titre que ceux actuellement en circulation** comme monnaie légale, par les caisses publiques et les particuliers.

Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à **cent [50] francs**.

Art. 4. — Le Gouvernement pourra retirer les bons de caisse de la circulation, en tout ou en partie, en les échangeant, franc par franc, **contre des pièces d'or ou d'autres signes monétaires nouveaux**.

Art. 5. — Les montants réunis des nouveaux signes monétaires et des bons de caisse **seront déterminés par un règlement d'administration publique.**

Art. 6. — Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat **ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission**, créera et maintiendra une encaisse-or ou en devises-or, **qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or.**

Dans des circonstances exceptionnelles et de l'avis conforme du Conseil d'Etat, le Gouvernement pourra émettre temporairement des signes monétaires au delà de la couverture, sans que le montant intégral de l'émission puisse dépasser la couverture, pièces d'or comprises, **de plus de 100%.**

Art. 7. — Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

a) d'arrêter les conditions auxquelles une banque sera éventuellement chargée de l'émission des nouveaux signes monétaires;

b) de fixer les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale;

c) d'organiser le service et de déterminer les conditions de la conversion des Bons de caisse et des signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or;

d) d'introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0,209211.

Si l'Etat émet des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs, seront en tout temps interchangeables dans la proportion de 5 à 1 par unité.

* * *

Amendements du Gouvernement.

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin. Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances, *le franc ainsi stabilisé aura pour les créances antérieures à la présente loi la même valeur libératoire que l'ancien franc luxembourgeois.*

.....
Art. 7. —

b) de fixer *d'accord avec la Banque Internationale* les conditions de la circulation de celle-ci

* * *

Amendements du Parti ouvrier

(présentés par MM. les Députés Krieps, Blum, Clément, Krier, Bausch)

Art. 1^{er}. — Les soussignés proposent d'ajouter à l'art. 1^{er} l'alinéa suivant:

«Seuls les signes monétaires luxembourgeois ont cours légal dans le Grand-Duché.»

Art. 2. — Les soussignés proposent de donner à cet article le texte suivant:

«Le Gouvernement est autorisé, par l'intermédiaire d'une banque d'émission, à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gramme par franc et de nouveaux signes monétaires, libellés en francs luxembourgeois qui représenteront également une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc et seront reçus pareillement et au même titre que ceux actuellement en circulation, comme monnaie légale par les caisses publiques et les particuliers.»

L'alinéa 2 de l'article est à biffer.

Art. 5. — Les soussignés proposent d'ajouter au texte la précision suivante:

«.....conformément aux besoins du pays, qui seront évalués par des experts luxembourgeois, sous la présidence d'un membre du Comité financier de la S. D. N.»

Art. 6. — Les soussignés proposent le texte suivant:

«Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, la Banque d'émission créera et maintiendra

une encaisse-or et devise-or qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or. L'or doit représenter 33% au moins de l'encaisse.

«Pour le surplus une loi spéciale pourvoira à l'organisation de la Banque d'émission selon les principes suivants:

1^o les actions de la Banque seront réservées aux seuls Luxembourgeois;

2^o les actions seront nominatives;

3^o il est interdit à la Banque de mettre des fonds à la disposition de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, soit directement soit indirectement, à l'exception d'avances à court terme d'un montant limité.»

L'alinéa 2 du texte de la section centrale est à biffer.

Art 7. — Les soussignés proposent le texte suivant:

«Il est abandonné à des lois spéciales:

a) de fixer les conditions de la circulation des billets de la Banque Internationale;

b) d'organiser le service et de déterminer les conditions de conversion des Bons de caisse et des signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or;

c) d'introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0,209211.

Si l'Etat émet des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Dans ce cas, ces signes, ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs seront en tout temps inter-

* * *

Amendements de M^r le Député Cahen

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances.

La circulation des signes monétaires est réglée par la présente loi.

Art. 2. — Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'art. 6, une teneur d'or fin de 0.0418422 par franc.

Ils continueront, jusqu'au jour du fonctionnement de l'établissement d'émission dont mention à l'art. 3 suivant, à être reçus au pair comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers.

Art. 3. — Le Gouvernement est autorisé:

1^o à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gramme par franc;

2^o à confier l'émission de billets de banque à une banque d'émission, nouveaux signes monétaires, libellés en francs luxembourgeois, qui représenteront également une teneur d'or fin de 0.0418422 par franc et seront reçus pareillement et au même chiffre que ceux actuellement en circulation comme monnaie légale, par les caisses publiques et les particuliers.

Art. 4. — Le Gouvernement est autorisé à introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0.209211.

Si l'Etat émet des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs, seront en tout temps interchangeables dans la proportion de 5 à 1 par unité.

Art. 5. — Le Gouvernement retirera les Bons de caisse de la circulation en les échangeant, franc par franc, contre des pièces d'or ou les autres signes monétaires dont mention à l'art. 4 ci-dessus.

Art. 6. — Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'établissement qui aura été chargé de l'émission, créera et maintiendra une encaisse-or ou en devises-or, qui ne sera pas inférieure à 50% à la circulation des signes monétaires.

Art. 7. — Les statuts de l'établissement chargé de l'émission des signes monétaires seront approuvés par une loi,

**Texte de loi adopté par la Chambre des Députés
avec renvoi au Conseil d'Etat**

**Texte adopté par la Chambre des Députés
le 28 juin 1929**

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0.0418422 gramme d'or fin.

Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances, la présente définition est également applicable à toutes les créances antérieures à la présente loi pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois avait valeur libératoire.

La circulation des signes monétaires est réglée par la présente loi.

Art. 2. — Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'art. 6, une teneur d'or fin de 0.0418422 par franc.

Ils continueront à être reçus au pair comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers.

Art. 3. — Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0.0418422 gramme par franc, et, soit directement sous forme de Bons de caisse, soit indirectement par l'intermédiaire d'une banque d'émission, de nouveaux signes monétaires, libellés en francs luxembourgeois, qui représenteront également une teneur d'or fin de 0.0418422 par franc et seront reçus pareillement et au même titre que ceux actuellement en circulation comme monnaie légale, par les caisses publiques et les particuliers.

Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à cent francs.

Art. 4. — Le Gouvernement pourra retirer les Bons de caisse de la circulation, en tout ou en partie, en les échangeant, franc par franc, contre des pièces d'or ou d'autres signes monétaires nouveaux.

Art. 5. — Les montants réunis des nouveaux signes monétaires et des Bons de

**Modifications proposées
par le Conseil d'Etat**

(Session ordinaire de
1929-1930)

(Document N° 168⁴)

*Délibéré en séance plé-
nière le 16 Juillet 1929.*

l'effet de la disposition
de l'al. 1 s'étend à toutes les obligations

d'un établissement finan-
cier

caisse seront déterminés par un règlement d'administration publique.

Art. 6. — Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat ou l'établissement qu'il aura chargé de l'émission, créera et maintiendra une encaisse-or ou en devises-or, qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or.

à supprimer.

Dans des circonstances exceptionnelles et de l'avis conforme du Conseil d'Etat, le Gouvernement pourra émettre temporairement des signes monétaires au delà de la couverture, sans que le montant intégral de l'émission puisse dépasser la couverture, pièces d'or comprises, de plus de 100%.

Art. 7. — Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

a) d'arrêter les conditions auxquelles une banque sera éventuellement chargée de l'émission des nouveaux signes monétaires, la circulation des billets de la Banque Internationale étant réservée à un accord à intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale, lequel accord restera soumis à l'approbation du pouvoir législatif;

à supprimer.

b) d'organiser le service et de déterminer les conditions de la conversion des Bons de caisse et des signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or;

a)

c) d'introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0.209211.

b)

Si l'Etat émet des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

S'il est émis

Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs, seront en tout temps interchangeables dans la proportion de 5 à 1 par unité.

Art. 8. — La détermination des conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires, de même que l'approbation de l'accord pouvant intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale, au sujet de la circulation des billets de celle-ci, formeront l'objet d'une loi.

(Solution subsidiaire).

Art. 7. — Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

a) d'arrêter les conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires et d'approuver l'accord qui pourra intervenir entre l'Etat et la Banque Internationale au sujet de la circulation des billets de celle-ci.

(Pour le surplus, le texte de l'art. 7 tel qu'il est reproduit ci-dessus, sera maintenu, sauf que les lettres *a)* et *b)* deviendront *b)* et *c)*).

**Loi du 19 décembre 1929, ayant pour objet la
stabilisation de la monnaie luxembourgeoise**

Nous CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc., etc., etc.

Notre Conseil d'Etat entendu;

De l'assentiment de la Chambre des députés;

Vu la décision de la Chambre des députés du 10 décembre 1929 et celle du Conseil d'Etat du 13 du même mois, portant qu'il n'y a pas lieu à second vote;

Avons ordonné et ordonnons:

Art. 1^{er}. — Le franc luxembourgeois est stabilisé à la valeur de 0,0418422 gramme d'or fin.

Sans préjudice des dispositions de l'arrêté du 27 août 1926 et d'une loi éventuelle sur la revalorisation des créances, l'effet de la disposition de l'al. 1^{er} s'étend à toutes les obligations antérieures à la présente loi pour lesquelles l'ancien franc luxembourgeois avait valeur libératoire.

La circulation des signes monétaires est réglée par la présente loi.

Art. 2. — Les Bons de caisse actuellement en circulation représenteront désormais, sous les garanties prévues par la présente loi, et notamment sous celle de l'art. 6, une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc.

Ils continueront à être reçus au pair comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers.

Art. 3. — Le Gouvernement est autorisé à émettre des pièces d'or d'une teneur d'or fin de 0,0418422 gramme par franc, et, soit directement sous forme de Bons de caisse, soit indirectement par l'intermédiaire d'un établissement financier, de nouveaux signes monétaires, libellés en francs luxembourgeois, qui représenteront également une teneur d'or fin de 0,0418422 par franc et seront reçus pareillement et au même titre que ceux actuellement en circulation comme monnaie légale, par les caisses publiques et les particuliers.

Aucun signe monétaire n'exprimera une valeur supérieure à cent francs.

Art. 4. — Le Gouvernement pourra retirer les Bons de caisse de la circulation, en tout ou en partie, en les échangeant, franc par franc, contre des pièces d'or ou d'autres signes monétaires nouveaux.

Art. 5. — Les montants réunis des nouveaux signes monétaires et des Bons de caisse seront déterminés par un règlement d'administration publique.

Art. 6. — Dans le but d'assurer la stabilité du change luxembourgeois, l'Etat créera et maintiendra une encaisse-or ou en devises-or, qui ne sera pas inférieure à la circulation des signes monétaires autres que les pièces d'or.

Dans des circonstances exceptionnelles et de l'avis conforme du Conseil d'Etat, le Gouvernement pourra émettre temporairement des signes monétaires au delà de la couverture, sans que le montant intégral de l'émission puisse dépasser la couverture, pièces d'or comprises, de plus d 100%.

Art. 7. — Il est abandonné à un règlement d'administration publique:

a) d'organiser le service et de déterminer les conditions de la conversion des Bons de caisse et des signes monétaires nouveaux contre or ou devises-or;

b) d'introduire, comme monnaie de compte ou par l'émission de signes, une monnaie qui, sous une appellation spéciale, sera le multiple 5 du franc luxembourgeois et qui représentera dès lors une teneur d'or fin de 0,209211.

S'il est émis des signes monétaires sur la base de l'alinéa précédent, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Dans ce cas, ces signes ainsi que ceux, anciens ou nouveaux, libellés en francs, seront en tout temps interchangeable dans la proportion de 5 à 1 par unité.

Art. 8. — La détermination des conditions sous lesquelles un établissement financier sera éventuellement chargé de l'émission des nouveaux signes monétaires, de même que l'approbation de l'accord pouvant intervenir entre le Gouvernement et la Banque Internationale au sujet de la circulation des billets de celle-ci, formeront l'objet d'une loi.

Mandons et ordonnons que la présente loi soit insérée au *Mémorial* pour être exécutée et observée par tous ceux que la chose concerne.

* * *

**Arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant la
prorogation des délais de protêts et de divers autres
délais**

Nous CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc., etc., etc.

Vu la loi du 15 mars 1915 conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires aux fins de sauvegarder les intérêts économiques du pays;

Vu l'art. 27 de la loi du 16 janvier 1866 sur l'organisation du Conseil d'Etat, et considérant qu'il y a urgence;

Sur le rapport de notre Gouvernement et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Avons arrêté et arrêtons:

Art. 1^{er}. — Sont prorogés de deux jours francs:

1^o Les délais dans lesquels doivent être faits les protêts pour les effets venant à échéance les 29, 30 et 31 mars, les 1^{er} et 2 avril 1935;

2^o les délais dans lesquels doivent être faits les autres actes destinés à conserver les recours pour toutes obligations souscrites antérieurement à la publication du présent arrêté au *Mémorial* et venant à échéance aux dates énoncées ci-dessus.

Art. 2. — L'échéance de tous paiements à effectuer aux dates ci-dessus est reportée au 3 avril 1935.

Art. 3. — Les délais fixés par les lois existantes pour l'enregistrement des actes ainsi que pour le paiement de tous les impôts dont le recouvrement incombe à l'administration de l'enregistrement ou pour le dépôt des déclarations qui s'y réfèrent, sont prorogés jusqu'au 3 avril 1935.

Art. 4. — Notre Directeur général de la Justice et Notre Directeur général des Finances sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent arrêté qui entrera en vigueur le jour de sa publication au *Mémorial*.

* ■ *

**Arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 concernant le franc
luxembourgeois**

Nous CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc., etc., etc.

Vu la loi du 15 mars 1915 conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires aux fins de sauvegarder les intérêts du pays;

Vu l'art. 27 de la loi du 16 janvier 1866 sur l'organisation du Conseil d'Etat et considérant qu'il y a urgence;

Sur le rapport de Notre Gouvernement et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Avons arrêté et arrêtons:

Art. 1^{er}. — Par dérogation à la loi du 19 décembre 1929 ayant pour objet la stabilisation de la monnaie luxembourgeoise, la parité du franc luxembourgeois par rapport au franc belge est fixée, à partir du 1^{er} avril 1935, comme suit:

1 franc luxembourgeois = 1,25 franc belge.

Les billets belges continueront à être reçus dans les caisses publiques à ce taux.

Art. 2. — Les engagements libellés et exécutoires en francs luxembourgeois seront exécutés sur la base de la susdite parité.

Il en est de même des créances libellées en «francs» et appartenant à des Luxembourgeois ou à des bénéficiaires domiciliés dans le Grand-Duché au moment où l'engagement a été contracté.

Disposition transitoire.

Art. 3. — Le débiteur qui entend payer en francs belges dévalués un engagement visé à l'art. 2 pourra demander que la différence de change provenant de l'application du présent arrêté soit portée à un compte bloqué et cela jusqu'à disposition ultérieure.

Art. 4. — Notre Ministre d'Etat, Président du Gouvernement et Nos Directeurs généraux de la Justice et de l'Intérieur, des Finances et de la Prévoyance sociale et respt. des Travaux publics, sont chargés chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent arrêté, qui sera obligatoire le jour de sa publication au *Mémorial*.

* * *

Arrêté grand-ducal du 14 mai 1935 concernant les clauses-or ou de change

Nous CHARLOTTE, par la grâce de Dieu Grande-Duchesse de Luxembourg, Duchesse de Nassau, etc., etc., etc.

Vu la loi du 15 mars 1915 conférant au Gouvernement les pouvoirs nécessaires aux fins de sauvegarder les intérêts économiques du pays;

Notre Conseil d'Etat entendu;

Sur le rapport de Notre Gouvernement et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Avons arrêté et arrêtons:

Art. 1^{er}. — Lorsque dans un contrat de location d'immeuble, d'emphytéose, de prêt, de fourniture et de vente, conclu antérieurement au 1^{er} avril 1935, les obligations du débiteur sont stipulées, soit en une quantité d'or, soit en francs avec clause de garantie par référence à l'or, le débiteur ne doit que la somme numérique de francs, qui à la parité-or définie par la loi du 19 décembre 1929 correspond à ses obligations et il ne doit que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement, Toutefois seules les personnes énumérées à l'art. 2 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 sont en droit de se faire payer en francs luxembourgeois.

Art. 2. — Lorsque dans un contrat de location d'immeuble, d'emphytéose, de prêt de fourniture et de vente conclu antérieurement au 1^{er} avril 1935, les obligations du débiteur sont stipulées en francs avec clause de garantie par référence à une monnaie étrangère, le débiteur ne peut être tenu de payer en raison de cette clause, une somme numérique de francs supérieure à celle qui, au cours du change du 1^{er} mars 1935, correspond à ses obligations et il ne doit que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement. Toutefois, seules les personnes énumérées à l'art. 2 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 sont en droit de se faire payer en francs luxembourgeois.

Art. 3. — Quant aux engagements libellés en francs belges avec clause de stabilisation, les personnes énumérées à l'art. 2 de l'arrêté grand-ducal du 1^{er} avril 1935 seront en droit d'exiger pour un franc belge un franc luxembourgeois.

Art. 4. — Les dispositions du présent arrêté ne modifient aucune des obligations résultant d'emprunts émis, en tout ou en partie, sur le marché étranger par l'Etat, le Crédit Foncier ou des particuliers.

Art. 5. — Notre Ministre d'Etat, Président du Gouvernement et Nos Directeurs généraux de la justice et

de l'intérieur, des finances et de la prévoyance sociale ainsi que des travaux publics, du commerce et de l'industrie, sont chargés de l'exécution du présent arrêté, qui sortira ses effets à partir du 1^{er} avril 1935.

* * *

**Convention relative aux questions financières et
monétaires**

SON ALTESSE ROYALE LA GRANDE-DUCHESSE
DE LUXEMBOURG

et

SA MAJESTÉ LE ROI DES BELGES,

Désireux d'adapter aux conditions actuelles, dans un esprit de collaboration, les dispositions de l'article 22 de la Convention d'Union Economique conclue le 25 juillet 1921,

Ont résolu de conclure à cet effet une Convention et ont désigné dans ce but pour Leurs Plénipotentiaires, savoir:

Son Altesse Royale la Grande-Duchesse de Luxembourg:

M. Joseph BECH, Ministre d'Etat, Président du Gouvernement, et

M. Pierre DUPONG, Ministre des Finances, de la Prévoyance Sociale et du Travail,

et

Sa Majesté le Roi des Belges:

M. Paul VAN ZEELAND, Premier Ministre, Ministre des Affaires Etrangères et du Commerce extérieur, et

M. Max-Léo GÉRARD, Ministre des Finances, lesquels après s'être communiqué leurs pleins pouvoirs trouvés en bonne et due forme, sont convenus de ce qui suit:

A.

1. Le Gouvernement belge attribuera au Gouvernement luxembourgeois une part dans les accroissements d'actifs résultant de la réévaluation de l'encaisse-or et des devises de la Banque Nationale de Belgique et de toutes cessions d'or faites par celle-ci.

Cette part sera calculée sur la base du rapport des populations respectives des deux Pays en appliquant dans le cadre de la présente convention ce qui est déterminé pour la répartition de la recette commune instituée par l'art. 11 de la Convention d'Union Economique.

2. La Banque Nationale de Belgique ouvrira au nom du Gouvernement grand-ducal un compte dénommé «Fonds de remboursement de l'emprunt monétaire de 1922» en vue du remboursement anticipatif, au 1^{er} juin 1937, de l'emprunt 6% de frs. 178.118.000 émis le 1^{er} juin 1922. A ce compte seront versés, dès ratification du présent accord:

a) la part du Grand-Duché de Luxembourg dans l'accroissement d'actif de la Banque Nationale;

b) une somme de frs. 10.000.000 à fournir par le Grand-Duché en titres de l'emprunt monétaire, comptés au pair de leur valeur nominale.

La Banque Nationale de Belgique placera les liquidités du «Fonds de remboursement» d'accord avec les Gouvernements belge et luxembourgeois; les avoirs du compte s'accroîtront du produit de ces placements.

3. Le Gouvernement belge s'engage à verser au «Fonds de remboursement» le solde nécessaire pour réaliser le remboursement total de l'emprunt.

B.

1. A compter du 1^{er} janvier 1927, le Gouvernement belge attribuera au Gouvernement luxembourgeois une part dans les bénéfices versés par la Banque Nationale de Belgique au Trésor belge.

Cette part sera calculée sur la base du rapport des populations respectives des deux Pays en appliquant dans le cadre de la présente convention ce qui est déterminé pour la répartition de la recette commune instituée par l'art. 11 de la Convention d'Union Economique.

2. Le Gouvernement belge prend à sa charge le service des intérêts de l'emprunt monétaire luxembourgeois, au taux plein, pour les échéances du 1^{er} juin 1927 au 1^{er} juin 1937.

Par contre, le Grand-Duché de Luxembourg fait abandon de sa part, dans les bénéfices annuels de la Banque Nationale attribuables au Trésor belge, à partir du 1^{er} janvier 1927 jusqu'au moment où cette part sera égale à une charge de 2% sur un capital de 175.000.000, pour les échéances du 1^{er} juin 1927 au 1^{er} juin 1937.

C.

Nonobstant toute convention contraire, les billets de la Banque Nationale de Belgique seront reçus dans le Grand-Duché de Luxembourg comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers, la parité-or du franc belge étant fixée par arrêté royal conformément aux art. 2 et 3 de la loi monétaire du 30 mars 1935.

D.

La Banque Nationale de Belgique établira une agence à Luxembourg.

Un comptoir d'escompte sera attaché à cette agence.

E.

Le Gouvernement luxembourgeois est autorisé à laisser en circulation dans les limites du territoire grand-ducal, des coupures d'un import ne dépassant pas 100 francs jusqu'à concurrence de 100 millions de francs. Toutefois, à titre temporaire, cette limite pourra être majorée de 25 millions, étant expressément convenu que le maximum de la circulation sera ramené à 100 millions de francs au plus tard le 1^{er} octobre 1942.

F.

La présente Convention aura une durée égale à celle de la Convention d'Union Economique; elle sera ratifiée, et les ratifications en seront échangées à Bruxelles aussitôt que faire se pourra.

En foi de quoi les Plénipotentiaires ont signé la présente Convention et l'ont revêtue de leurs cachets.

Fait en double original à Bruxelles, le 23 mai 1935.

(L. S.) BECH

(L. S.) P. VAN ZEELAND

DUPONG.

Max Léo GÉRARD.

(N. B.: La convention ci-dessus a été approuvée par la loi grand-ducale du 15 juillet 1935.)

BIBLIOGRAPHIE.

A. — OUVRAGES DIVERS.

- Louis Trotabas:** *Petit précis de science et de législation financières* (4^{me} édition). — Dalloz, Paris.
- François Geny:** *La validité juridique de la clause «payable en or» dans les contrats entre particuliers français en temps de cours forcé.* — Revue trimestrielle de droit civil — Sirey, Paris (1926).
- Edgard Allix:** *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française.*
- Georges Hubrecht:** *Stabilisation du franc et valorisation des créances* — Dalloz, Paris (1928).
- Louis Frank:** *La stabilisation monétaire en Belgique* — Payot, Paris (1927).
- Fernand Baudhuin:** *Finances belges — La stabilisation et ses conséquences* — Dewit, Bruxelles (1928).
- René Orvain:** *La stabilisation du franc belge* — Sirey, Paris (1927).
- Alph. Jouvet:** *La restauration financière de la Belgique* — Giard, Paris (1925).
- Emile Hoffmann:** *La stabilisation du franc belge* — Mercure de Flandre, Lille (1927).
- Jérôme Anders:** *Essai sur l'évolution bancaire dans le Grand-Duché de Luxembourg* — Editions luxembourgeoises, Luxembourg (1928).
- „ *Le marché financier luxembourgeois* — Office des éditions internationales, Bruxelles (1932).
- Daniel Rousseau:** *Contribution à l'histoire du franc luxembourgeois* — Schroell, Luxembourg (1927).
- „ *L'unité monétaire luxembourgeoise* — Schroell, Luxembourg (1928).

Paul Bastian: *La fortune nationale du Grand-Duché de Luxembourg* — 1934.

„ *Le mouvement des capitaux dans le Grand-Duché* — Agence économique et financière, Luxembourg (1931).

Albert Calmès: *Le Grand-Duché de Luxembourg dans le Royaume des Pays-Bas* — Dewit, Bruxelles (1932).

„ *La question de la valorisation des marks au Grand-Duché de Luxembourg* — Schroell (1919).

* * *

B.— COMPTE-RENDU DES SÉANCES DE LA CHAMBRE DES DÉPUTÉS DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG.

— Session ordinaire de 1928-1929 (Tomes I et II).

— Session ordinaire de 1929-1930 (Tomes I et II).

— Session ordinaire de 1934-1935 (Tome unique).

(Voir les *Tables de Matières*, très complètes et très détaillées.)

* * *

C. — DOCUMENTS DIVERS FIGURANT DANS LES ARCHIVES DU GOUVERNEMENT DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG.

1. Documents concernant la Commission Spéciale pour l'Étude des Problèmes d'Ordre Financier.

a) Procès-verbal de la séance du 30 avril 1926.

b) „ „ 5 mai 1926.

c) „ „ 7 mai 1926.

d) „ „ 10 mai 1926.

e) Procès-verbal de l'entrevue qu'une délégation de la Commission Spéciale a eue, le 31 mai 1926, avec M. Houtart, Ministre des Finances, à Bruxelles.

f) 1^{er} Rapport de la Commission Spéciale,
du 25 mai 1926.

g) 2^{me} Rapport de la Commission Spéciale,
du 8 juin 1926.

h) 3^{me} Rapport de la Commission Spéciale,
du 14-22 juin 1926.

- i) Lettre de M. le Président de la Commission Spéciale à M. le Directeur-Général des Finances, du 21 juin 1926.
 - j) Rapport de M. Eug. Hoffmann, du 10 juin 1926.
 - k) Lettre de M. le Président de la Commission Spéciale à M. le Directeur-Général des Finances, du 17 septembre 1926.
2. **Arrêté du 27 août 1926 concernant la garantie contre les fluctuations du change:**
- a) Lettre au Conseil d'Etat, du 16 août 1926;
 - b) Exposé des motifs;
 - c) Texte;
 - d) Commentaire des articles;
 - e) Avis du Conseil d'Etat, du 23 août 1926.
3. **Lettre de M. Kirsch-Puricelli, du 30 septembre 1926** (avec le rapport de M. le Dr Schacht).
4. **Lettre de M. le Dr Schacht, du 8 décembre 1926.**
5. **Lettre de M. le Dr Schacht, du 28 mars 1927.**
6. **Arrêté du 14 mai 1935 concernant les clauses-or ou de change:** Avis du Conseil d'Etat, du 7 mai 1935.

* * *

D. — JOURNAUX:

«ECHO DE L'INDUSTRIE»

«LUXEMBOURG»

«LUXEMBURGER WORT»

«LUXEMBURGER ZEITUNG».

TABLE DES MATIÈRES.

Contribution à l'Etude du Franc
Luxembourgeois.

Stabilisation d'une monnaie
à circulation restreinte.

Première Partie:

Le régime monétaire
du Grand-Duché de Luxembourg

Chapitre I:

Histoire de la monnaie luxembourgeoise depuis
le début du XIX^e siècle jusqu'à l'époque de
la stabilisation du franc grand-ducal 14

Chapitre II:

Des particularités du régime monétaire luxem-
bourgeois. — De l'équation du change belgo-
luxembourgeois 41

Chapitre III:

C'est la dépréciation du franc belge qui a en-
traîné celle du franc luxembourgeois. — La
dépréciation du franc grand-ducal est d'au-
tant plus regrettable que, pendant la période
des fluctuations du franc belge, furent pour
ainsi dire toujours réunies les conditions qui
eussent permis au Grand-Duché de stabiliser
sa monnaie à un taux supérieur à celui qu'il
a été obligé d'adopter en décembre 1929 . . 48

Chapitre IV:

De la possibilité pour les Luxembourgeois d'échapper aux conséquences des fluctuations du franc belge	69
---	----

Chapitre V:

Des signes monétaires purement luxembourgeois	122
---	-----

Deuxième Partie:

La technique de la stabilisation du franc luxembourgeois.

Chapitre VI:

Considérations générales sur la stabilisation . .	157
---	-----

Chapitre VII:

La situation du franc luxembourgeois au moment de la stabilisation	162
--	-----

Chapitre VIII:

Du taux de stabilisation et de l'unité monétaire	169
--	-----

Chapitre IX:

Valeur maxima et cours légal des signes monétaires luxembourgeois	195
---	-----

Chapitre X:

Conséquences juridiques de la stabilisation . .	202
---	-----

Chapitre XI:

Du montant de l'émission des signes monétaires luxembourgeois	234
---	-----

Chapitre XII:

De la couverture des signes monétaires luxembourgeois	275
---	-----

Chapitre XIII:

De l'organisme chargé de l'émission des signes monétaires luxembourgeois	306
--	-----

Chapitre XIV:

Conclusions	347
-----------------------	-----

Chapitre complémentaire:

Le franc grand-ducal et la dévaluation du franc belge réalisée en 1935	362
--	-----

<i>Annexes</i>	388
--------------------------	-----

<i>Bibliographie</i>	410
--------------------------------	-----

Études juridiques et économiques de l'„Écho de l'Industrie“

Volumes parus:

Anders Jérôme:

L'Evolution bancaire dans le Grand-Duché de
Luxembourg.

Le Marché financier luxembourgeois.

Le Tourisme, Industrie nationale.

Bastian Paul:

La Fortune Nationale du Grand-Duché de
Luxembourg.

Loesch Alfred:

La Responsabilité du fait des choses.

Le Contrôle juridictionnel des arrêtés-lois.

Majerus Emile:

Les Chemins de fer du Gr.-D. de Luxembourg.

Metzler Léon:

Aspects et Evolution du droit des Sociétés et
des Associations.

Masclet Jean:

Stabilisation d'une monnaie à circulation
restreinte (*Contribution à l'étude du franc
luxembourgeois*).

Simon Paul:

L'Impôt sur le revenu au Gr.-D. de Luxembourg.

Putz Léon:

L'Industrie du Bâtiment au Grand-Duché de
Luxembourg.

Weber Paul:

La Législation locative internationale et les baux
commerciaux.

La Réglementation légale des professions ambu-
lantes dans le Grand-Duché de Luxembourg.

Dr. Ferd. Weyland:

Moderne Handwerksprobleme.
